

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

PROPUESTA DE UN MODELO DE ANÁLISIS EN LA EMPRESA DE SERVICIOS DE
OUTSOURCING, PARA CONOCER LA ESTRUCTURA DE RENTABILIDAD Y EL
APORTE DE LOS PRINCIPALES SERVICIOS PARA LA TOMA DE DECISIONES
GERENCIALES

Trabajo final de graduación sometido a la consideración de la Comisión del Programa de
Estudios de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas para optar al grado y
título de Maestría Profesional en Finanzas

CINTHYA JIMÉNEZ PÉREZ

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2018

DEDICATORIA

Dedico este proyecto a la mujer que tanto admiro, de la que siempre aprendo y me llena de optimismo, que de lo bueno se alegra y de lo malo aprende: mami, te dedico esto que con tanto sacrificio finalizo y en compensación del esfuerzo y trabajo que te significó el que yo llegara hasta este punto.

A mi esposo Alejandro y a mi hijo Ricardo, porque su apoyo, comprensión y consideración fueron invaluableles a través de todo el proceso.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a la empresa objeto de estudio, a su personal y muy especialmente a la Gerente General quien, a pesar de su agenda, dispuso de su tiempo para llegar al término de este trabajo. A los profesores que me acompañaron y me enseñaron en todo este proceso.

Asimismo, agradezco de corazón a mi familia por el ánimo y apoyo que me brindaron en momentos en que más lo he necesitado; son invaluable los minutos, los favores y los buenos deseos que me aportaron.

Este trabajo final de investigación aplicada fue aceptado por la Comisión del Programa de Estudios de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar al grado y título de Maestría Profesional en Finanzas

M.Sc. Maribel Varela Fallas
Profesora Guía

M.Sc. Álvaro Trejos Fonseca
Profesor Tutor Académico

MBA. Kattia Rivera González
Lectora de Empresa

M.Sc. Ridiguer Artavia Barboza
Director Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas

Cinthya Jiménez Pérez
Sustentante

TABLA DE CONTENIDO

DEDICATORIA.....	ii
AGRADECIMIENTOS	iii
RESUMEN	xi
ÍNDICE DE CUADROS	i
ÍNDICE DE TABLAS	i
ÍNDICE DE FIGURAS	ii
LISTA DE ABREVIATURAS.....	iii
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: FUNDAMENTOS TEÓRICOS RELEVANTES PARA LA EVALUACIÓN FINANCIERA Y LA INDUSTRIA DE LA EMPRESA DE SERVICIOS DE <i>OUTSOURCING</i>	8
1.1. Administración Financiera.....	8
1.1.1. Estados financieros	9
1.1.1.1. <i>Estado de la situación financiera</i>	10
1.1.1.2. <i>Estado de resultados</i>	11
1.1.1.3. <i>Estado de flujos de efectivo del periodo</i>	11
1.1.2. Análisis financiero.....	12
1.1.2.1. <i>Análisis vertical</i>	12
1.1.2.2. <i>Análisis horizontal</i>	13
1.1.3. Análisis mediante indicadores financieros	13

1.1.3.1.	<i>Índices de estabilidad</i>	14
a.	Razón circulante	14
b.	Índice de deuda	14
c.	Índice de endeudamiento	15
d.	Cobertura de intereses	15
1.1.3.2.	<i>Índices de gestión</i>	16
	Periodo medio de cobro	16
a.	Periodo medio de pago	16
b.	Rotación de activo circulante	16
c.	Rotación de activo fijo	17
d.	Rotación de activo a largo plazo	17
e.	Rotación de activo total	17
1.1.3.3.	<i>Índices de rentabilidad</i>	18
a.	Margen de utilidad bruta	18
b.	Margen de utilidad de operación	18
c.	Margen de utilidad neta	19
d.	Rendimiento de operación sobre activos	19
e.	Rendimiento sobre la inversión total	19
f.	Rentabilidad sobre el patrimonio	20
1.1.4.	Análisis integral de rentabilidad	20
1.1.5.	Análisis estructurado de márgenes de utilidad	24
1.2.	La Actividad del <i>Outsourcing</i>	26

1.3. El Significado de un Sistema de Pagos	29
1.3.1. Importancia del sistema de pagos	31
1.3.2. El sistema de pagos costarricense	32
1.3.2.1. <i>Evolución del SINPE</i>	33
1.3.2.2. <i>Compensación y liquidación de cheques (CLC)</i>	36
CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO Y PERFIL DE LA	
EMPRESA DE SERVICIOS DE <i>OUTSOURCING</i>	39
2.1. Antecedentes	39
2.2. Entorno Económico	40
2.2.1. Desempeño o crecimiento económico	40
2.2.2. Déficit fiscal.....	45
2.2.3. Inflación	46
2.2.4. Tipo de cambio	48
2.2.5. Tasas de interés	50
2.2.6. Desempleo.....	51
2.2.7. La actividad financiera: el Sistema Financiero Nacional.....	51
2.2.8. La actividad de servicios	52
2.3. Perfil de la Empresa	54
2.3.1. Visión.....	55
2.3.2. Misión	55
2.3.3. Gestión financiera	56
2.3.4. Ejes del Plan Estratégico	58

2.4. Descripción de la Estructura Organizacional	60
2.5. Servicios que Ofrece la Empresa	61
2.6. Análisis FODA.....	66
2.6.1. Fortalezas	66
2.6.2. Oportunidades	68
2.6.3. Debilidades	69
2.6.4. Amenazas.....	70
2.7. Principales Clientes	72
2.8. Posición en el mercado y competidores	74
CAPÍTULO III: ANÁLISIS DE LA GESTIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA DE SERVICIOS DE <i>OUTSOURCING</i>	77
3.1. Aspectos Generales del Estado de Resultados	79
3.2. Aspectos Generales del Balance de Situación Financiera	81
3.3. Diagnóstico Financiero	83
3.3.1. Análisis horizontal	83
3.3.1.1. <i>Análisis horizontal del estado de resultados</i>	84
3.3.1.2. <i>Análisis horizontal del estado de la situación financiera</i>	87
3.3.2. Análisis vertical.....	91
3.3.2.1. <i>Análisis vertical del estado de resultados</i>	91
3.3.2.2. <i>Análisis vertical del estado de situación financiera</i>	96
3.3.3. Análisis de razones financieras	98
3.3.3.1. <i>Índices de estabilidad</i>	98

a. Razón circulante (cifras en miles de colones)	98
b. Razón de deuda (cifras en miles de colones)	99
c. Razón deuda corto plazo (cifras en miles de colones).....	100
d. Razón deuda financiera corto plazo (cifras en miles de colones)	101
e. Índice de endeudamiento (cifras en miles de colones)	102
f. Cobertura de intereses (cifras en miles de colones)	102
3.3.3.2. Índices de gestión	103
a. Rotación de activo circulante (cifras en miles de colones).....	104
b. Rotación de activo a largo plazo (cifras en miles de colones).....	105
c. Rotación de activo total (cifras en miles de colones)	106
3.3.3.3. Índices de rentabilidad	107
a. Margen utilidad de operación (cifras en miles de colones)	107
b. Margen utilidad neta (cifras en miles de colones).....	108
c. Rendimiento de operación sobre activos (cifras en miles de colones).....	109
d. Rendimiento sobre la inversión total (cifras en miles de colones).....	110
e. Rendimiento sobre el patrimonio (cifras en miles de colones)	111
3.3.4. Esquema integral de rentabilidad	112
3.3.5. Determinación general de la situación financiera de la empresa	116
CAPÍTULO IV: PROPUESTA DE UN MODELO FINANCIERO QUE PERMITA	
OPTIMIZAR PROCESOS PARA LA TOMA DE DECISIONES	119
4.1. Análisis del Margen de Utilidad	120
4.1.1. Determinación de gastos	120

4.2.1. Determinación de ingresos por tipo de cámara	129
4.2.2. Determinación de gastos por tipo de cámara	130
4.3. Proyecciones para los Próximos Cinco Años	132
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	142
5.1. Conclusiones	142
5.2. Recomendaciones	147
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	152
Libros.....	152
Fuentes de Internet.....	152
Trabajos de Graduación	155

RESUMEN

Jiménez Pérez; Cinthya.

Propuesta de un modelo de análisis en la Empresa de Servicios de *Outsourcing*, para conocer la estructura de rentabilidad y el aporte de los principales servicios para la toma de decisiones gerenciales.

Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas.- San José, C.R.: C. Jiménez P., 2018.

El objetivo principal de este estudio es desarrollar un estudio de la situación financiera de la Empresa de Servicios de *Outsourcing*, empresa costarricense que brinda servicios principalmente a entidades del sector financiero costarricense, mediante el análisis estructurado de rentabilidad, que sirva como modelo de análisis y que le permita conocer cómo está compuesta la rentabilidad de la empresa y el aporte que realizan los principales servicios que ofrece, de manera que la gerencia pueda utilizar dicha información para la toma de decisiones y sirva como insumo para su Plan Estratégico.

La empresa seleccionada se desenvuelve en el sector financiero y su actividad principal es ofrecer servicios de cámara de compensación, servicios públicos, mensajería y archivo, entre otros servicios de *outsourcing*. Inicia sus operaciones en 1997, producto de la alianza estratégica entre varios bancos privados del Sistema Financiero Nacional a los cuales les ha brindado estos servicios hasta la fecha, pero se ha extendido a otras entidades financieras.

Dentro de las principales conclusiones está la evidencia de una estructura organizacional enfocada en la actividad de cámara de compensación, en función de lo establecido por los socios; de tal forma que mientras existen tres departamentos de cámara con su respectiva jefatura, las actividades de *outsourcing* se gestionan a través de la jefatura administrativa.

Se recomienda valorar si la estructura organizacional que presenta se adecúa a la realidad operativa de la empresa de conformidad con las actividades que se ejecutan. El cambio de la estructura organizacional podría mejorar la comunicación o procesos entre los departamentos, así como la toma de decisiones, dado que la mayoría de las decisiones funcionales (comercialización, gestión financiera) se concentran en la gerencia general, limitando el espacio para decisiones estratégicas.

Asimismo, la tercerización de la cámara de compensación es una actividad estratégica para la empresa y los socios, de ahí el interés de promoverla de manera más fuerte; sin embargo, esto es un reto para la administración debido a que la reducción de las transacciones totaliza un 38% para el periodo 2014-2017, y un 23% para el periodo 2016-2017. Asimismo, se considera que la decisión de diversificar los servicios hacia el *outsourcing* ha sido acertada, por lo que es recomendable continuar con esta diversificación. Sin embargo, considerando que Costa Rica cuenta con mano de obra capacitada y es reconocida en la industria de servicios, podría identificar otros servicios que requieran un menor componente de mano de obra (el más significativo para la empresa) aunque más calificada y con lo cual podría obtener mayores márgenes de utilidad.

En este sentido, los esfuerzos por implementar un sistema contable que aporte mayor control en el procesamiento de la información, le permite a la administración identificar los reportes contables, así como posibles insumos para la toma de decisiones con el sistema implementado y generar todos aquellos reportes que contribuyan a una mejor gestión y control que le permita llevar el seguimiento de los indicadores.

Por último, es importante que la administración continúe aplicando los modelos de análisis planteados en este trabajo, de manera que se efectúe una toma de decisiones rápida y con mayor eficiencia.

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1.1. SINPE: Evolución de cantidad de las transacciones liquidadas por servicio.....	34
Cuadro 1.2. Evolución de la cantidad de cheques pagados.....	37
Cuadro 2.1. Índice Mensual de Actividad Económica. Tasa de variación interanual de la serie tendencia ciclo.....	43
Cuadro 2.2. Indicadores de precios para la industria de servicios.....	53
Cuadro 3.1. Empresa de Servicios de <i>Outsourcing</i> . Estado de resultados, comparativo	79
Cuadro 3.2. Empresa de Servicios de <i>Outsourcing</i> . Estado de situación financiera, comparativo.....	81
Cuadro 3.3. Empresa de Servicios de <i>Outsourcing</i> . Estado de resultados, comparativo y análisis horizontal.....	84
Cuadro 3.4. Empresa de Servicios de <i>Outsourcing</i> . Estado de situación financiera, comparativo y análisis horizontal.....	87
Cuadro 3.5. Empresa de Servicios de <i>Outsourcing</i> . Estado de resultados, comparativo y análisis vertical	92
Cuadro 3.6. Empresa de Servicios de <i>Outsourcing</i> . Estado de situación financiera, comparativo y análisis vertical.....	96
Cuadro 4.1. Participación de los servicios de cámara sobre ingresos totales.....	121
Cuadro 4.2. Prorratio para el uso de plataforma tecnológica.....	122
Cuadro 4.3. Volumen de transacciones por tipo de cámara.....	129
Cuadro 4.4. Distribución de ingresos de cámara por transacción, 2017.....	130
Cuadro 4.5. Distribución de gastos directos de cámara por transacción, 2017.....	131
Cuadro 4.6. Distribución de gastos indirectos de cámara por transacción, 2017.....	132

Cuadro 4.7. Gastos de administración.....	134
Cuadro 4.8. Estado de resultados proyectado.....	135
Cuadro 4.9. Balance de situación proyectado.....	136
Cuadro 4.10. Análisis vertical del balance de situación proyectado	138
Cuadro 4.11. Análisis vertical del estado de resultados proyectado.....	139

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1. Servicios dirigidos a entidades financieras.....	62
Tabla 2.2. Cámara entrante. Cantidad de transacciones por cliente.....	63
Tabla 2.3. Cámara saliente. Cantidad de transacciones por cliente.....	64
Tabla 2.4. Cámara interna Cantidad de transacciones por cliente.....	64
Tabla 2.5. Principales características de clientes.....	73

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1. Esquema Integral de Rentabilidad.....	23
Figura 1.2. SINPE: Evolución del valor de las transacciones liquidadas por servicio y moneda.....	35
Figura 2.1. Organigrama de la empresa.....	61
Figura 2.2. Cámara por entidad.....	65
Figura 3.1. Ingresos por servicios y gastos de administración.....	86
Figura 3.2. Distribución de los ingresos por servicios.....	92
Figura 3.3. Comportamiento y composición de gastos de operación.....	94
Figura 3.4. Incidencia de los otros ingresos en la utilidad neta.....	95
Figura 3.5. Empresa de Servicios de <i>Outsourcing</i> S.A. Esquema integral de rentabilidad.....	115
Figura 4.1. Empresa de Servicios de <i>Outsourcing</i> S.A. Estado de resultados estructurado	127
Figura 4.2. Empresa de Servicios de <i>Outsourcing</i> S.A. Estado de Resultado Estructurado.....	128
Figura 4.1. Empresa de Servicios de Outsourcing S.A. Esquema integral de rentabilidad.....	134
Figura 4.2. Empresa de Servicios de <i>Outsourcing</i> S.A. Esquema integral de rentabilidad proyectado.....	140

LISTA DE ABREVIATURAS

ABC	Asociación Bancaria Costarricense
BCCR	Banco Central de Costa Rica
BIS	Banco de Pagos Internacionales
CCD	Crédito Directo
CINDE	Coalición de Iniciativas de Desarrollo
CLC	Compensación y Liquidación de Cheques
CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
DTR	Débito en Tiempo Real
E	Índice de endeudamiento
FMI	Fondo Monetario Internacional
IAP	Incidencia del Apalancamiento
IED	Inversión extranjera directa
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
LND	Límite Natural de la Deuda
MEIC	Ministerio de Economía Industria y Comercio
MONEX	Mercado de Monedas Extranjeras
MUB	Margen de Utilidad Bruta
MUN	Margen de Utilidad Neta
NIC	Norma Internacional de Contabilidad 1
PIB	Producto Interno Bruto
PMC	Periodo promedio de cobro
PMP	Periodo promedio de pago
RAC	Rotación de activo circulante
RAF	Rotación de activo fijo
RAT	Rotación de activo total
RC	Razón circulante
RCI	Cobertura de intereses
RD	Razón de deuda
RLP	Rotación de activo largo plazo
ROA	Rendimiento de operación sobre activos
RSI	Rendimiento sobre la inversión total
RSP	Rendimiento sobre el patrimonio
SFN	Sistema Financiero Nacional
SIL	Sistema Interbancario de Liquidación
SINPE	Sistema Interbancario de Negociación y Pago Electrónicos
SUGEF	Superintendencia General de Entidades Financieras
TFT	Transferencia de fondos a terceros
TIP	Tasa de interés promedio sobre las deudas
TPM	Tasa de política monetaria

INTRODUCCIÓN

Los procesos de toma de decisiones son parte del día a día de las organizaciones que trabajan para lograr el cumplimiento de sus objetivos, así como de los compromisos que adquieren con los diversos grupos de interés, sean socios, clientes, proveedores, familias o gobierno. Estos procesos abarcan “la definición de problemas, la recolección de información, la generación de alternativas y la elección de un curso de acción”. (Hellriegel y Jackson, 2009, p. 254).

La permanencia en el tiempo, operación y continuidad de las empresas, es una obligación fundamental de la administración, de ahí la importancia que tiene un proceso de toma de decisiones cuidadoso.

Como bien lo mencionan Ross, Westerfield y Jordan (2010), “los directores financieros necesitan usar información financiera en tiempo real para tomar rápidamente decisiones cruciales” (p. 8); si bien existen diferentes tipos de problemas que requieren de procesos para la toma de decisiones, unos más racionales que otros, el factor común para la solución radica en la disponibilidad de la información.

La información, por tanto, funge como una variable imprescindible, pues es a través de este recurso que la dirección puede apoyarse para asumir los riesgos asociados a las decisiones que implementan para el desarrollo de su actividad, con las cuales persiguen generar mayores beneficios, así como enfrentarse a la incertidumbre con mejores herramientas. Es así como las decisiones informadas constituyen la base de la empresa para tomar un camino más alineado a las expectativas de las diversas partes interesadas.

La empresa en la cual se desarrolla este trabajo se dedica a la prestación de servicios de *outsourcing*, los cuales se han dirigido principalmente a entidades del sector financiero costarricense. Este sector constituye un elemento de gran importancia para el desarrollo económico por los mecanismos de apoyo que genera para que se materialicen

las diferentes transacciones que se desarrollan en una economía, aspecto que ha sido considerado por Cerdas y Melegatti (2014).

Este sector mantiene una estricta supervisión por parte de su regulador natural, en el caso de Costa Rica, la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), así como importantes retos generados por la situación de las variables macroeconómicas que imponen mayor presión en la generación de utilidades. En este sentido y en vista de las múltiples presiones que radican en la estrategia de los diferentes participantes del sector financiero y la sensibilidad de la información que se podría estar presentando en este trabajo, se denominará a la empresa como la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

El problema identificado fue que la empresa no cuenta con una herramienta que le permita analizar su estructura de rentabilidad y el aporte de los principales servicios que ofrece, lo que dificulta el proceso de toma de decisiones informadas y, con ello, del planeamiento estratégico.

La Empresa de Servicios de *Outsourcing* inició brindando servicios a algunas entidades financieras privadas a través de la integración de los servicios de cámara, que han buscado disminuir los costos asociados a la adquisición de equipo de cómputo y la logística del proceso. Esta empresa, a pesar de no ser una institución financiera, se ha convertido en un mecanismo de eficiencia para algunas empresas que sí son instituciones financieras, por lo que forma parte de una cadena productiva que genera valor al sector financiero y a la economía. En razón de lo anterior, las mejoras que se planteen en este trabajo pueden generar aportes al sistema financiero, de tal manera que la eficiencia que logre la Empresa de Servicios de *Outsourcing* se traslade hacia sus clientes financieros y éstos, a su vez, trasladen los beneficios a sus clientes.

Para el 2016, esta empresa presentó un cambio en la gerencia, a partir del cual se pretendió fomentar el crecimiento del negocio y consolidar su actividad, brindando servicios de *outsourcing*, lo que ha implicado realizar una propuesta de Plan Estratégico; sin

embargo, a través de ese proceso racional mencionado anteriormente y de la necesidad de contar con las bases adecuadas para la toma de decisiones que son de largo plazo y estratégicas, se ha identificado la imperante necesidad de contar con criterios reales para la determinación de los precios establecidos para los servicios que ofrece.

Con ello se pretende que las actividades dirigidas a los clientes, que requieren de procesos ágiles y que cumplan con estándares de desempeño asociados a un costo menor, continúen desarrollándose a través de la subcontratación en lugar de que sean ejecutadas por los actuales clientes.

Como se verá más adelante, la estructura organizacional de la Empresa de Servicios de *Outsourcing* requiere de esfuerzos por parte de la gerencia para atender diversas tareas, lo que implica que el uso de herramientas que le permitan obtener información con agilidad, se traduzca en la posibilidad de dedicar más tiempo al desarrollo de funciones con un enfoque estratégico con el cual la organización continúe expandiéndose.

A partir de lo anterior, se presenta una investigación descriptiva de la situación financiera de la empresa a partir de los Estados Financieros y registros contables disponibles para el cierre fiscal de los últimos seis años (2012-2017).

El estudio conlleva la realización de un diagnóstico de la situación financiera con el fin de identificar cómo está compuesta la rentabilidad de la empresa, si los costos de los principales servicios se encuentran cubiertos por los ingresos que se generan y, por tanto, si el cobro por dichos servicios es razonable económicamente, así como conocer si existen procesos que se deben modificar.

Esta empresa brinda múltiples servicios, como son los de cámara de compensación, digitalización y archivo de cheques, mensajería, limpieza, colocación de recurso humano (temporal o permanente), proceso de créditos y débitos directos, cheques internacionales, monitoreo de transferencias SINPE (entrantes y salientes), débitos y créditos directos, entre otros. Sin embargo, a pesar de la multiplicidad de servicios que ofrece, para efectos de este

trabajo es posible separarlos en dos tipos: el primero que conlleva los servicios de cámara de compensación, y el principal objetivo de la empresa, y el segundo en el cual se agrupará el resto de servicios como si fuera uno solo, en vista de que estos últimos contienen un gran componente de insumos variables, por lo que, con el paso del tiempo, la empresa puede ir desagregando los servicios conforme a sus necesidades.

Se pretende dar solución al problema indicado, por lo que sirve de orientación para el desarrollo del proyecto. A partir de lo señalado, el objetivo de esta investigación es desarrollar un estudio de la situación financiera de Empresa de Servicios de *Outsourcing*, empresa costarricense que brinda servicios principalmente a entidades del sector financiero costarricense, mediante el análisis estructurado de rentabilidad, que sirva como modelo de análisis y que le permita conocer cómo está compuesta la rentabilidad de la empresa y el aporte que realizan los principales servicios que ofrece, de manera que la gerencia pueda utilizar dicha información para la toma de decisiones y se convierta en un insumo para su Plan Estratégico.

A partir de lo indicado, se plantearon los objetivos específicos que se mencionan a continuación.

En primera instancia se plantea establecer los fundamentos teóricos relevantes que permitan al lector, comprender los métodos para el diagnóstico financiero que utilizan las empresas para la determinación de costos asociados a la industria de servicios.

Posteriormente, se propone describir las principales características de la Empresa de Servicios de *Outsourcing* y su entorno económico, con el propósito de que el lector comprenda las principales variables que inciden en la rentabilidad de la empresa.

A partir de lo anterior, corresponde desarrollar una investigación acerca de la gestión financiera de la empresa, así como identificar los costos asociados a cada grupo de servicios que ofrece para determinar su incidencia en la rentabilidad, para lo cual se aplicará un modelo de análisis estructurado de la rentabilidad.

Asimismo, se plantea realizar una propuesta que contenga las sugerencias para que la empresa optimice procesos con los cuales pueda mejorar sus indicadores de rentabilidad y que le permitan consolidarse como empresa de servicios.

Por último, se procede a establecer las conclusiones y recomendaciones con base en el desarrollo de la investigación en esta empresa de servicios, que le permita tomar mejores decisiones e implementar un Plan Estratégico a partir de decisiones informadas.

Sin embargo, se han determinado algunas limitaciones que enmarcan el desarrollo de los objetivos y que se refieren principalmente al empleo de herramientas de información contable y financiera. En vista de que la empresa hasta hace menos de dos años lleva ciertos auxiliares mediante hojas de cálculo, cierta información debe ser tomada con base en estimaciones o aproximaciones que podrían incidir en conclusiones menos exactas.

Con base en lo anterior, el trabajo se realiza bajo un método cualitativo mediante el cual se pretende describir, comprender e interpretar los procesos que se desarrollan en la Empresa de Servicios de *Outsourcing*, para lo cual se utilizará básicamente la información financiera que esta misma empresa ha preparado durante los últimos seis años y con base en la cual toma decisiones. Asimismo, el trabajo califica como un estudio aplicado en vista de que busca mejorar una situación a través de la resolución de un problema que presenta la empresa en la cual se desarrolla.

Por otra parte, se trata de un estudio de un único caso que considera las particularidades específicas de la empresa, por lo que no permite la generalización de los datos y resultados que se extraigan. En este sentido, Bernal (2010) establece que los estudios de caso “involucran aspectos descriptivos y explicativos de los temas objeto de estudio, pero además utilizan información tanto cualitativa como cuantitativa” (p. 116). Asimismo, considerando su profundidad, el estudio es explicativo dado que trata de medir variables de uso regular en términos financiero-contables y estudiar la forma en que se relacionan o influyen entre ellas.

De manera específica y dado que cada capítulo se elabora de conformidad con una metodología diferente que atiende el objetivo planteado en el primer capítulo, se brinda una perspectiva teórica que contiene una descripción de los principales conceptos, así como de las herramientas que serán utilizadas a través del estudio. Con base en lo indicado y en vista de que se analizan conceptos y modelos que se encuentran en recursos más que todo pedagógicos y teóricos, se utilizan fuentes secundarias especialmente, predominando la investigación documental con base en libros de texto, trabajos de investigación y monografías, entre otros documentos en los cuales se citan las diferentes definiciones y teorías por aplicar en el estudio posterior.

El segundo capítulo se refiere a la contextualización tanto económica como interna de la empresa, por lo que se basa en una metodología documental y descriptiva. En vista de la importancia de la situación macroeconómica que permita poner en perspectiva cualquier tipo de recomendación que pueda efectuarse posteriormente, se utilizan fuentes secundarias que proveen este tipo de insumos, como son las que proporciona el Banco Central de Costa Rica en los reportes macroeconómicos y revisiones periódicas que se encuentran a disposición del público en su sitio Web, información del comportamiento del tipo de cambio, entre otros. Asimismo, como complemento de la situación económica, se cita la industria de servicios en la cual está inmersa la empresa, lo que también requiere de información que ellos mismos suministren, documentación interna como planes estratégicos, así como información de fuentes primarias que se obtiene a través de conversaciones de naturaleza profesional con quien ocupa el cargo de gerencia general, principalmente.

El tercer capítulo contiene el análisis y diagnóstico financiero de la empresa, para lo cual se utilizan principalmente fuentes de información secundarias, fundamentalmente a través del análisis de los Estados Financieros Auditados de los últimos cinco periodos fiscales de la compañía. Adicionalmente, para la determinación de costos se utilizan los

auxiliares contables, como planillas y honorarios, así como información que se obtiene a través de conversaciones profesionales con quienes controlan dicha información y la procesan.

En vista de que este capítulo origina información fundamental mediante la cual se obtienen insumos para una gran parte de las conclusiones y recomendaciones, se ha determinado como variable principal para el estudio explicativo la de rentabilidad. En primer término, la rentabilidad es una cualidad de algo que produce renta (en términos de utilidad o beneficio) suficiente o remuneradora, por lo que operativamente es todo resultado donde los ingresos superen a los gastos de conformidad con los Estados Financieros que genera la empresa.

En vista de que el cuarto capítulo expone las propuestas de implementación de los modelos para el análisis de rentabilidad, es la continuación de la investigación correlacional iniciada en el capítulo anterior.

La información obtenida a través de los instrumentos definidos anteriormente se ordena e interpreta con el fin de alcanzar los resultados que permiten dar respuesta al problema formulado. Una vez seleccionadas las fuentes primarias y secundarias necesarias para el problema de investigación, se revisan, se extraen y se recopila la información para su integración posterior.

CAPÍTULO I

FUNDAMENTOS TEÓRICOS RELEVANTES PARA LA EVALUACIÓN FINANCIERA Y LA INDUSTRIA DE LA EMPRESA DE SERVICIOS DE *OUTSOURCING*

1.1. Administración Financiera

De acuerdo con Ross, Westerfield y Jordan (2010), la tarea más importante de un administrador financiero es la de “crear valor a partir de las actividades de elaboración del presupuesto de capital, financiamiento y capital de trabajo neto de la empresa” (p. 7); esta creación de valor consiste en alcanzar un valor presente de los flujos de caja futuros que no solo compense el costo de la inversión y su financiamiento, sino que además genere rendimiento. Para los socios, a su vez, significa compensar el costo de oportunidad o sacrificio de no disfrutar de otra inversión más rentable. Pero ¿cómo logran los administradores financieros esta creación de valor? De acuerdo con este mismo autor, los administradores financieros crean valor, ya sea comprando activos que generan más efectivo del que cuestan, o financiándose con recursos que permitan obtener más dinero del que cuestan, sin que estas dos opciones sean excluyentes.

Al respecto, Higgins (2004) indica que “la gestión financiera conlleva la interpretación de los datos contables para evaluar el comportamiento y planificar acciones futuras” (p. 3). Como parte de esta gestión, el análisis financiero le permite al gerente diagnosticar los problemas que presentan las empresas, preparar e implementar soluciones, y enfrentar las consecuencias financieras producto de las decisiones implementadas. Dicho de otra forma, la administración financiera pretende la sostenibilidad del negocio a largo plazo, mediante la planificación de los recursos, la reducción del riesgo y el incremento del valor de las organizaciones.

1.1.1. Estados Financieros.

Los Estados Financieros son el resultado del registro contable de las operaciones de una empresa. Ortega (citado en Reyes, Cadena y De León, s.f.) señala que reflejan “la situación económico-financiera de una empresa y sobre los distintos flujos que han modificado dicha situación a lo largo del tiempo”.

De acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 1 (en adelante NIC1), referente a la presentación de Estados Financieros, “el objetivo de los Estados Financieros es suministrar información acerca de la situación financiera, del rendimiento financiero y de los flujos de efectivo de una entidad”. (p. 2).

A nivel interno, se requiere esta información para determinar el Plan Estratégico sobre el cual se va desarrollar y gestionar la disponibilidad de recursos para las decisiones que se deben tomar con la finalidad de poner en marcha de las operaciones. Asimismo, permite a la organización establecer relaciones comerciales de confianza y a largo plazo con proveedores y clientes, quienes desde su propia perspectiva pueden valorar el riesgo/rendimiento por el establecimiento de estas relaciones; de ahí la importancia de que sean preparados para el uso general, siguiendo unas normas preestablecidas, las cuales refuerzan la confianza que se tiene de la información que en ellos se resume.

El conjunto completo de los Estados Financieros comprende principalmente:

- Estado de situación financiera al final de periodo.
- Estado de resultados del periodo y otro resultado integral del periodo.
- Estado de flujos de efectivo del periodo.
- Estado de cambios en el patrimonio del periodo.
- Notas a los Estados Financieros, con las políticas contables más significativas e información explicativa.

1.1.1.1. Estado de la situación financiera.

En general, diferentes autores como Ross *et al.* (2010), Higgins (2004), Brealey, Myers y Marcus (1996), señalan que el estado de la situación financiera es una fotografía de la empresa en un momento específico. En este estado, también conocido como Balance General, se muestran todos los activos que posee una empresa y todos los derechos sobre dichos activos o formas de financiamiento utilizados para su adquisición, los cuales constituyen la relación contable:

$$\text{Activo} = \text{Pasivo} + \text{Patrimonio}.$$

Gerencie (2010) lo define de forma más sencilla: “el estado muestra lo que posee el negocio, lo que debe y el capital que se ha invertido”.

Salas (2016) explica que los activos expresan las inversiones que representan la asignación y aplicación de fondos. Estos activos se encuentran ordenados en el estado por orden decreciente de liquidez, de acuerdo con el grado de convertibilidad y generación de efectivo dentro del ciclo normal de operación de la empresa (que generalmente es de doce meses), por lo que se desagregan en activos corrientes y no corrientes, según lo indica la NIC 1 anteriormente citada.

De la misma forma, los pasivos se clasifican en corrientes y no corrientes, según el grado de exigibilidad en el tiempo, y se originan por deudas que adquiere la empresa en favor de un acreedor.

Por otra parte, Higgins (2004) establece que el patrimonio o los fondos propios constituyen la estimación de contado del valor de la inversión de los accionistas en la empresa y, como lo indica Salas (2016), el patrimonio se incorpora en el balance después de todo el pasivo, dado que es una fuente de menor exigibilidad pues no requiere su pago en el tiempo. Tal y como lo indican Ross *et al.* (2010), el patrimonio es un derecho residual, lo que implica que “los accionistas solo tienen derecho a lo que queda después de que se han pagado las deudas con los empleados, proveedores y acreedores”. (p. 12).

1.1.1.2. Estado de resultados.

El estado de resultados mide el desempeño económico de la empresa durante un periodo determinado, esto implica la determinación del beneficio (utilidad) o pérdida generada producto de la diferencia entre los ingresos obtenidos por la operación de la entidad y los gastos incurridos.

De acuerdo con Salas (2016), el estado de resultados permite la desagregación del beneficio de acuerdo con las diferentes funciones que desempeña la organización, donde primero se muestran los rubros resultantes de las ventas menos los costos asociados a estas y que se expresa con la utilidad bruta, luego se muestran las utilidades de operación que contiene el resultado de la actividad principal de la empresa y por último, la utilidad neta, que es el resultado de todas la actividades de la empresa.

1.1.1.3. Estado de flujos de efectivo del periodo.

De acuerdo con Ross *et al.* (2010), el estado de flujos de efectivo muestra los cambios en el efectivo, por el origen y uso de este. Este estado se divide en tres secciones: la primera referente al flujo de efectivo de las actividades de operación, que son las que realiza la empresa para producir y vender sus productos o servicios; la segunda parte se refiere a las actividades de inversión, o sea, cambios en los activos de capital que se dan a través de la compra o la venta de activos fijos; y la tercera parte, que está compuesta por los flujos de efectivo que se generan por actividades de financiación, sea por el efectivo que se obtiene producto de préstamos y similares, así como los que se disponen para el pago de acreedores y socios.

1.1.2. Análisis financiero.

El análisis financiero consiste en el conjunto de técnicas empleadas para determinar la situación financiera en un momento determinado y las expectativas futuras consecuencia de las decisiones de negocios. Requiere de una planeación adecuada, de acuerdo con Salas (2016), primero se debe definir el objetivo del análisis, posteriormente se seleccionan las técnicas a utilizar, después de lo cual se realizará el análisis integral que conlleva la identificación de las causas y efectos para generar un diagnóstico de la posición de la empresa. Este proceso, junto con la determinación del problema bajo estudio, permitirá llegar a las conclusiones y recomendaciones de análisis realizado.

El análisis porcentual de Estados Financieros es una herramienta que permite comparar las relaciones existentes entre las diferentes cuentas que componen los Estados Financieros, se plantea desde dos perspectivas: la vertical y la horizontal. A continuación, una breve descripción de estas técnicas:

1.1.2.1. Análisis vertical.

De acuerdo con Salas (2016), “esta técnica identifica la importancia e incidencia relativa de cada partida y permite una mejor comprensión de la conformación y estructura de los Estados Financieros. El análisis vertical se aplica al Estado Financiero de cada periodo individual”. (p. 37).

La perspectiva de análisis vertical se refiere al peso relativo de una partida con respecto a otra.

En el caso del Balance General y dado que se trata de un balance entre las partidas de activos (inversiones) y las partidas de pasivos y patrimonio (fuentes de financiamiento), el peso relativo de cada partida se obtiene al compararla contra el total de activo. Los resultados que se obtienen producto de esta comparación, expresan la importancia que

tiene cada una de las partidas en el volumen de inversiones que la entidad posee a la fecha determinada (final del ciclo operativo de la empresa o cierre fiscal).

Por otra parte, en el caso del Estado de Resultados, el peso relativo se obtiene de la comparación de cada partida con respecto al volumen de ventas realizado durante el periodo determinado. Por lo tanto, este análisis permite obtener información acerca de la distribución de los ingresos por ventas, en cada uno de los gastos y el aporte de cada uno para la obtención de las utilidades, sean estas directamente relacionadas con las ventas, con la operación o la utilidad neta.

1.1.2.2. Análisis horizontal.

El análisis horizontal de Estados Financieros permite comparar el comportamiento de cada partida entre dos periodos. Asimismo, hace posible considerar los efectos de los cambios en la situación financiera de la empresa mediante la comparación de la variación interanual entre dos o más partidas, como por ejemplo, identificar los efectos en los resultados producto de las variaciones de las ventas en comparación con las variaciones en los gastos, con el fin de identificar el impacto en el margen de utilidad, tal y como lo explica Salas en *Análisis y Diagnóstico Financiero*. (2016, p. 35).

Para el análisis horizontal es imperativo que los Estados Financieros de los periodos que se analizan sean comparativos, lo que significa que, ante cualquier variación en el registro de la información financiera, esta debería sensibilizarse para que el análisis sea real y objetivo, por lo que, incluso, podría determinarse la necesidad de recalcular las cifras de manera que la información sea comparable.

1.1.3. Análisis mediante indicadores financieros.

Otra de las técnicas utilizadas para realizar un diagnóstico financiero son los indicadores o razones financieras, con los cuales es posible conocer la situación de la

empresa, tanto desde la perspectiva interna, a través de tendencias, como a nivel externo, mediante la comparación con la competencia o con la industria en general, y con ello determinar si la estrategia puede alcanzar mejores resultados o si es necesario definir una nueva estrategia.

Existen diferentes formas de agrupar o clasificar estos indicadores y su uso depende del objetivo del análisis; sin embargo, Salas, en su libro *Análisis y Diagnóstico Financiero* (2016), los clasifica en tres grandes áreas, a saber: la estabilidad, la gestión y la rentabilidad, según se detallan a continuación.

1.1.3.1. **Índices de estabilidad.**

Con los índices de estabilidad se pueden gestionar tres perspectivas, que son: solidez, financiamiento y el riesgo asociado.

a. **Razón circulante:** este indicador compara las partidas de activos de corto plazo o que se convierten en efectivo en menos de doce meses con el nivel de pasivos de corto plazo, con lo cual se puede evaluar la capacidad que tiene la empresa de afrontar con recursos líquidos los compromisos de exigencia inmediata, por lo que el exceso en la cobertura de los activos con respecto a los pasivos se traduce, en cierta medida, en una garantía para los acreedores de recuperar los recursos prestados. La fórmula para su cálculo es la siguiente:

Fórmula 1.1

Razón circulante	RC=	$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$

b. **Índice de deuda:** mide el nivel de financiamiento de la inversión a través de endeudamiento, un nivel alto de este indicador implica un mayor nivel de riesgo para la

empresa por el costo de estos recursos, como por el nivel de exigibilidad que estos recursos implican y por la capacidad de la empresa de obtener mayores recursos en una situación de contingencia, que con seguridad se traduce en un mayor costo por el uso de los recursos (tasa de interés) y se calcula con la siguiente fórmula:

Fórmula 1.2

Razón de deuda	RD=	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$
----------------	-----	---------------------------------------------------

c. **Índice de endeudamiento:** este indicador muestra el nivel de financiamiento utilizado por la empresa con recursos propios, permite comparar el nivel de riesgo que es asumido por los acreedores con el nivel de riesgo asumido por los socios. Su resultado se obtiene de la relación:

Fórmula 1.3

Índice de Endeudamiento	E=	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$
-------------------------	----	-------------------------------------------------

d. **Cobertura de intereses:** refleja la capacidad de la empresa de cubrir el gasto por intereses con las utilidades operativas, o sea, con la actividad principal de la empresa. Este indicador se obtiene:

Fórmula 1.4

Cobertura de intereses	RCI=	$\frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Gasto financiero}}$
------------------------	------	----------------------------------------------------------------

1.1.3.2. Índices de gestión.

En general, los índices de gestión permiten identificar qué tan efectivas son las inversiones y la contribución a las actividades que desempeña la empresa en la consecución de las metas de productividad, por lo que son indicadores de gran observancia y seguimiento.

a) **Periodo medio de cobro:** se refiere a la cantidad de días que, en promedio, tarda la empresa para que las ventas a crédito se transformen en efectivo, y de esta forma permite valorar, entre otras cosas, la pertinencia de las políticas de crédito establecidas a efectos de impulsar los niveles de ventas. Se calcula de la siguiente forma:

Fórmula 1.5

Periodo Medio Cobro	PMC=	$\frac{\text{Cuentas por Cobrar} \times 360}{\text{Ventas Crédito}}$
---------------------	------	----------------------------------------------------------------------

b) **Periodo medio de pago:** se refiere a la cantidad de días que, en promedio, la empresa tarda en cumplir con las obligaciones que tiene con sus proveedores comerciales, por lo que, si se compara con el periodo medio de cobro, permite identificar la presencia o no de un descalce en las políticas de crédito que establece la empresa y la que establecen sus proveedores. El resultado se obtiene de la siguiente operación:

Fórmula 1.6

Periodo Medio Pago	PMP=	$\frac{\text{Cuentas por Pagar} \times 360}{\text{Compras a Crédito}}$
--------------------	------	------------------------------------------------------------------------

c) **Rotación de activo circulante:** mide la rapidez de la transformación de los activos circulantes en efectivo; por lo tanto, de su participación en la gestión de ventas y con ello, la facilidad de obtener liquidez por parte de la empresa.

Fórmula 1.7

Rotación de Activo Circulante	RAC=	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Circulante}}$
-------------------------------	------	--------------------------------------------------

d) **Rotación de activo fijo:** muestra la participación de las inversiones en la gestión de ventas, partiendo de que los activos fijos contribuyen a apoyar las operaciones para el logro de las ventas. De esta forma se puede determinar si existe holgura o capacidad ociosa para generar más ventas e, inclusive, si se justifican las inversiones realizadas de acuerdo con el volumen de ventas generado.

Fórmula 1.8

Rotación de Activo Fijo	RAF=	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Fijo Neto}}$
-------------------------	------	-------------------------------------------------

e) **Rotación de activo a largo plazo:** básicamente se trata de la misma rotación de activo fijo; sin embargo, se eliminan las partidas de activo que no se relacionan directamente con la actividad de la empresa.

Fórmula 1.9

Rotación de Activo Largo Plazo	RLP=	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Fijo Largo Plazo}}$
--------------------------------	------	--------------------------------------------------------

f) **Rotación de activo total:** muestra la eficiencia del uso de los recursos y su capacidad para generar ventas identificando si el volumen de ventas corresponde o es suficiente para el tamaño de la inversión en activos. Se obtiene de dividir las ventas entre el activo total:

Fórmula 1.10

Rotación de Activo Total	RAT=	Ventas
		Activo Total

1.1.3.3. **Índices de rentabilidad.**

Los índices de rentabilidad permiten medir el éxito de la empresa a través de sus operaciones, al obtener el rendimiento generado sobre las ventas y las inversiones, como se indica a continuación.

a. **Margen de utilidad bruta:** permite evaluar la rentabilidad de la actividad pura de la empresa, las ventas menos los costos de producción y compras asociados. Este indicador permite evaluar la política de fijación de precios de la empresa:

Fórmula 1.11

Margen Utilidad Bruta	MUB=	Utilidad Bruta
		Ventas netas

b. **Margen de utilidad de operación:** muestra las utilidades obtenidas a partir de las operaciones normales de la empresa, por lo que corresponde eliminar de la utilidad bruta los gastos financieros, los ingresos y gastos indirectos y los impuestos, con el fin identificar la eficiencia en el manejo de los gastos de operación.

Fórmula 1.12

Margen Utilidad de Operación	MUO=	Utilidad Operación
		Ventas

c. **Margen de utilidad neta:** muestra la importancia relativa de las utilidades netas con respecto a las ventas, después de cubrir todos los costos, gastos e impuestos de la empresa. De acuerdo con Salas (1996), “proporciona información relevante sobre la estructura de costos y gastos totales de la empresa. Esto es útil para planear y evaluar los precios de venta”. (p. 45).

Fórmula 1.13

Margen Utilidad Neta	MUN=	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$
----------------------	------	----------------------------------------------

d. **Rendimiento de operación sobre activos:** Salas (2016) señala que este índice “se asocia con la capacidad básica de generación de utilidades por parte de la empresa, debido a que los activos producen la utilidad de operación” (p. 81). A partir de este indicador se obtiene la rentabilidad generada por los activos, que se asocia directamente con las operaciones normales de la empresa. Se calcula de la siguiente forma:

Fórmula 1.14

Rendimiento de operación sobre activos	ROA=	$\frac{\text{Utilidad Operación}}{\text{Activo Total}}$
----------------------------------------	------	---------------------------------------------------------

e. **Rendimiento sobre la inversión total:** muestra si el uso de los recursos totales para generar ganancias, o sea, los activos totales, se utilizaron de manera eficiente y eficaz para la generación de ganancias netas.

Fórmula 1.15

Rendimiento sobre la Inversión Total	RSI=	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$
--------------------------------------	------	----------------------------------------------------

f. **Rentabilidad sobre el patrimonio:** permite obtener el rendimiento que obtienen los socios por mantener los recursos invertidos en la empresa, por lo que con este indicador es posible medir el costo de oportunidad de no haber destinado los recursos de los accionistas en otra alternativa de inversión.

Fórmula 1.16

Rendimiento sobre el Patrimonio	RSP=	Utilidad Neta
		Patrimonio

1.1.4. Análisis integral de rentabilidad.

De acuerdo con Higgins (2004), existen tres palancas que todo administrador debe controlar para llevar a la empresa gestionada a buen término, que son: el margen de utilidad neta, la rotación de activos y el apalancamiento financiero. En este sentido, dicho autor señala:

...el margen de beneficios resume el comportamiento de la cuenta de resultados de una compañía al mostrar el beneficio obtenido por cada dólar de ventas. El *ratio* de rotación del activo sintetiza la gestión que la compañía hace del lado del activo de su balance al mostrar los recursos necesarios para sostener las ventas. Y el *ratio* de apalancamiento financiero refleja la gestión el lado del pasivo del balance al presentar el importe de fondos propios utilizados en la financiación del activo. (p. 29).

Esta combinación, que se puede explicar a partir del uso de un modelo de rentabilidad como es el modelo Dupont, es la base para la realización de un análisis integral

a partir del cual se descomponen cada una de las “palancas” sistemáticamente, hasta llegar al origen del comportamiento que presentan.

Según indica Salas (2016), para este análisis, en primera instancia, se estudia el rendimiento de operación, o sea, la retribución directa generada a partir de sus operaciones, por lo que el rendimiento sobre la inversión total (RSI) definido anteriormente, se descompone hasta llegar al margen de utilidad bruta y la incidencia de los gastos de operación. Este autor señala, por un lado, que “el margen bruto representa la ganancia porcentual obtenida sobre las ventas después de cubierto el costo de ventas. Este margen se constituye en la fuente inicial del margen de operación” (p. 97) y, por otro lado, señala que en vista de que la empresa debe incurrir en gastos para la operación (gastos de venta y de administración), la forma en como inciden sobre las ventas determina la rentabilidad obtenida de las operaciones de la empresa. (p. 98).

En segundo término, se realiza el análisis de la composición del rendimiento sobre la inversión (activos totales), que se basa en la combinación de la rotación del activo total y el margen de utilidad neta, lo cual explica qué tan eficiente es la empresa en la generación de ventas pero, a su vez, cuán rentables son dichas ventas.

Por último, como lo indica Salas (2016), se estudia la afectación en la rentabilidad sobre el patrimonio debido al empleo de deuda, esto porque:

(...) una empresa que utiliza un alto nivel de endeudamiento, puede obtener una mayor rentabilidad para los socios que otra empresa que posee un bajo nivel de deuda, a pesar de que ambas compañías tengan el mismo rendimiento sobre sus activos. (p. 110).

Para una mejor comprensión de este análisis, Salas (2016) explica:

El esquema de análisis integral (...) se inicia con la rentabilidad sobre el patrimonio RSP, que se divide en sus dos factores componentes: el rendimiento sobre la

inversión total RSI y la incidencia de apalancamiento IAP (Activo total/Patrimonio) (...) La incidencia de apalancamiento se origina de la magnitud de endeudamiento y del efecto de apalancamiento financiero. El efecto de apalancamiento financiero se deriva de la relación entre el rendimiento de operación sobre activos ROA y la tasa de interés promedio sobre las deudas TIP (...) Si el rendimiento de operación es mayor a la tasa de interés, se genera un margen positivo de apalancamiento que aumenta la utilidad neta y la rentabilidad sobre el patrimonio. (p. 128).

La tasa de interés promedio sobre las deudas, es posible estimarla a partir de la información que brindan los Estados Financieros:

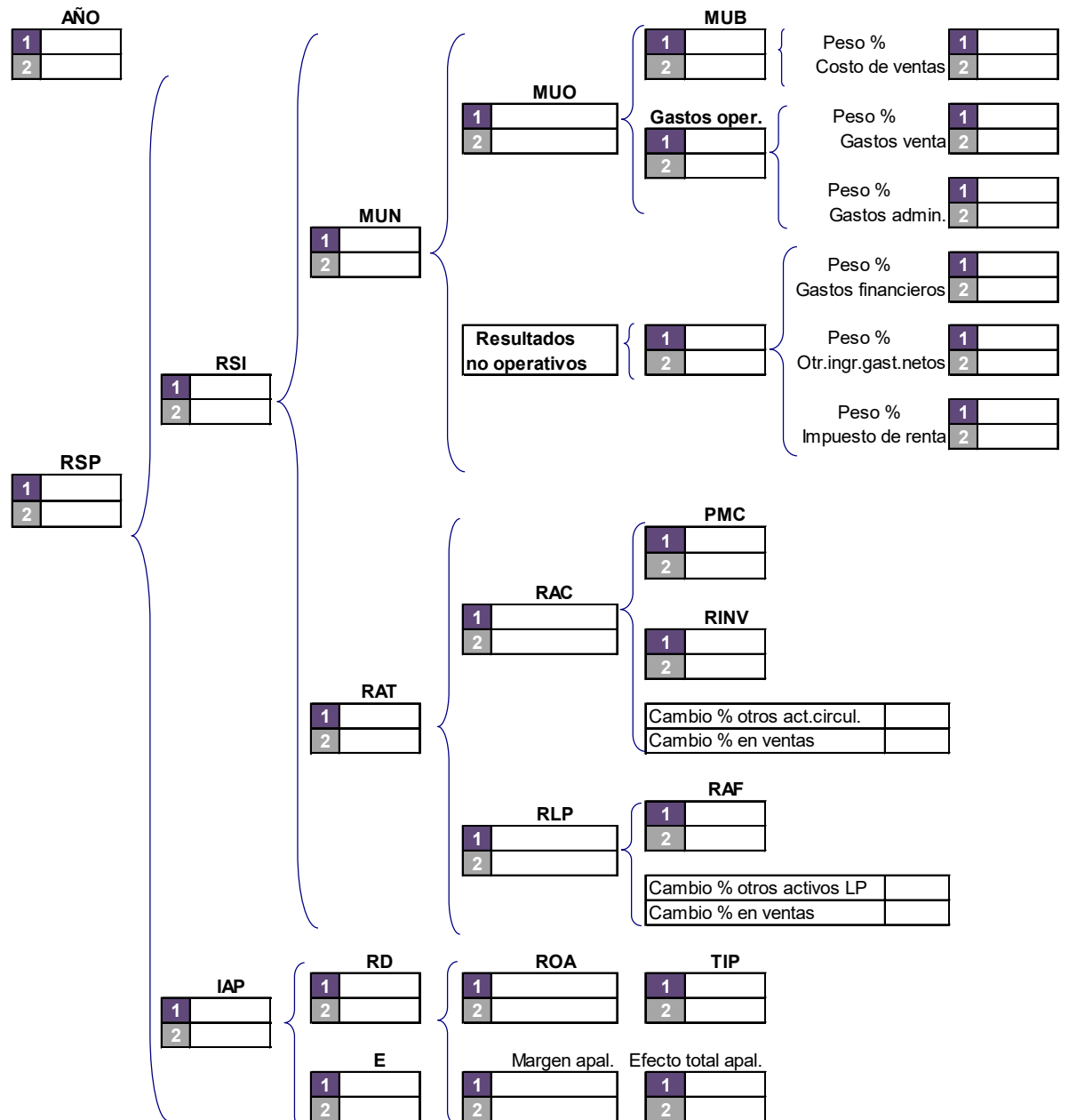
Fórmula 1.17

Tasa de interés promedio sobre las deudas	TIP=	$\frac{\text{Gastos financieros del periodo}}{\text{Pasivo total promedio}}$
-------------------------------------------	------	------------------------------------------------------------------------------

El esquema que se muestra seguidamente, incorpora una serie de indicadores que, aunque ya se han mencionado en el apartado anterior de este capítulo, permiten establecer relaciones que facilitan la comprensión y el análisis de la situación de manera integral, como una buena fotografía sobre la situación de la empresa, de manera sencilla y rápida, lo que permite a la gerencia tener la información procesada para la toma de decisiones informada. A partir del uso de esta herramienta, la gerencia puede controlar las tres palancas de las que hablan los autores mencionados y determinar una combinación adecuada para la mejora en la creación de valor para los socios, a través del rendimiento sobre el patrimonio, aspecto determinante de toda organización.

Figura 1.1

ESQUEMA INTEGRAL DE RENTABILIDAD



Fuente: Salas, T., *Análisis y Diagnóstico Financiero* (2016).

1.1.5. Análisis estructurado de márgenes de utilidad.

De acuerdo con Salas (2016), “la razón principal de cuantificar la utilidad se centra en la necesidad de conocer los resultados de las actividades de la empresa, para evaluar su gestión y determinar los grados de rendimiento y rentabilidad alcanzados sobre las inversiones” (p. 138). El análisis estructurado de márgenes de utilidad permite identificar las contribuciones generadas por áreas, mercados o productos, y su aporte total a las utilidades finales del negocio, de ahí la importancia de esta herramienta, dado que la empresa, en particular, requiere conocer cómo está compuesta la rentabilidad de los dos principales productos generales que brinda.

Asimismo, mediante la comparación de diferentes periodos en este análisis, es posible evaluar los cambios que experimentan los márgenes de contribución en el tiempo, para determinar qué tan favorable es para la empresa, permitiendo identificar las causas de las variaciones, lo cual, de acuerdo con Salas (2016), es de gran apoyo para la toma de decisiones. (p. 139).

Para este análisis es necesaria la separación o clasificación de los gastos directos según su naturaleza, sea variable o fija, para determinar la contribución en los márgenes de utilidad, lo cual se logra a través del estado estructurado de resultados (instrumento fundamental del análisis), según lo indica Salas (2016), cuya construcción posee las siguientes características:

- Se basa en el análisis vertical que muestra la importancia e incidencia relativa de cada partida con respecto a las ventas.
- Compara los resultados de dos periodos o más, con el fin de observar las variaciones en todas las partidas y márgenes.
- Se separan los costos y gastos variables de los fijos, con el propósito de identificar su impacto en los márgenes de utilidad.

- El estado se divide por áreas, mercados o productos, con la finalidad de cuantificar su contribución específica.

A partir de la construcción indicada se pueden identificar cuatro áreas de márgenes de utilidad, las cuales, de acuerdo con Salas (2016), son:

- Margen bruto de contribución: se genera después de cubrir todos los costos y gastos de naturaleza variable.
- Margen neto de contribución: se produce después de cubrir los costos y gastos fijos directos de la operación.
- Margen de utilidad de operación: se obtiene después de cubrir los gastos generales de la operación.
- Margen de utilidad neta: es el margen final producido por todas las actividades de la empresa.

Anteriormente, se mencionó que el margen de utilidad es una de las tres palancas del comportamiento financiero de una organización, por lo que el desglose de los diferentes márgenes por producto permite profundizar aún más en la situación de la empresa y, a partir de ello, concluir si es necesario poner énfasis en este componente para lograr un mayor valor de la empresa. Este aspecto es básico para el planteamiento del problema definido para la Empresa de Servicios de *Outsourcing*, por lo que es de gran importancia profundizar por grupo de servicios, cómo se compone la rentabilidad obtenida.

1.2. La Actividad del *Outsourcing*

Antes de entrar a definir el sistema de pagos costarricense bajo el cual se desenvuelve la empresa objeto de estudio, se hace necesario ubicar la actividad de servicios de la industria del *outsourcing*, tercerización o subcontratación, como es normalmente referida.

De acuerdo con Hellriegel, Jackson y Slocum (2009), el *outsourcing* consiste en “contratar a otras organizaciones para que desempeñen un servicio que se necesita y/o fabriquen partes o productos que se necesitan y que antes eran proporcionados al interior de la empresa” (p. 235). Lo anterior supone para la empresa, el desprenderse de algunas funciones o actividades, que no son las principales, para que un tercero especializado se encargue de realizarlas.

Romero Pérez (2003) se refiere a esta práctica como un mecanismo mediante el cual una empresa contrata, de manera externa, algunas funciones o procesos para que sean ejecutados por personal de empresas externas. Agrega el autor que tanto las entidades privadas como las públicas pueden implementar esta práctica, por ser mecanismos que utilizan los administradores en busca de la eficiencia; sin embargo, también las pequeñas empresas han utilizado esta herramienta, por una parte en la búsqueda de optimizar el uso de los recursos, pero también como un mecanismo para acceder a mano de obra capacitada que difícilmente pueden mantener dentro de una estructura organizacional pequeña.

Algunas consideraciones que promueven la implementación del *outsourcing*, planteadas por Hellriegel *et al.* (2009), son:

- 1) La reducción de gastos (como efecto de una menor planilla), 2) mejor calidad de producción, 3) más uniformidad en los reportes y cumplimiento de reglamentos, 4) uso más efectivo de talento costoso para que éste pueda dedicar mayor parte de

su tiempo a innovar, 5) ampliar las capacidades globales y 6) administración más efectiva de los procesos de negocio. Si bien todas las anteriores son razones para el *outsourcing*, 80 por ciento de las empresas encuestadas menciona la reducción de gastos como el impulsor principal. (p. 235).

En concordancia con lo anterior, Rodríguez Alpízar (2013) señala que el *outsourcing* le permite a las empresas contratantes:

- Enfocarse en la esencia del negocio.
- Reasignar recursos financieros y humanos para nuevos proyectos.
- Aprovechar la tecnología de punta a bajos costos.
- Reducir costos operativos.
- Tener acceso a recursos no disponibles a lo interno de la organización.
- Reducir riesgos.
- Mejorar la gestión de procesos complejos y de difícil control.
- Mantener personal dedicado a proyectos específicos.
- Reducir costos asociados a cargas sociales por las relaciones laborales.

No obstante, los beneficios detallados en párrafos anteriores, deben considerarse las situaciones que eventualmente podrían afectar el buen desarrollo de la relación contractual, por lo que es importante gestionirlas de manera anticipada. Algunos de estos riesgos que plantea Rodríguez Alpízar (2013), son:

- La asignación de procesos vitales para la organización a personal externo a la empresa.
- Pérdida de control directo sobre los procesos.
- Afectación en la calidad del servicio que se subcontrata.
- Dependencia de los contratistas que brindan el servicio de *outsourcing*.

- Ausencia de lealtad hacia la organización a la cual se presta el servicio.
- Presencia de irregularidades en la contratación de los trabajadores de la empresa de *outsourcing*.

A pesar de estos riesgos, en Costa Rica el *outsourcing* ha logrado conformarse como una actividad reconocida a nivel internacional, con participación creciente en servicios con alto valor agregado, servicios financieros e ingeniería. Esta actividad, para el 2016 y según lo indica *La República* en su reportaje *Costa Rica se fortalece como destino de outsourcing* (2017), ha creado al menos 55.000 empleos en 147 compañías, según datos de la Coalición de Iniciativas de Desarrollo (CINDE). Esto ha sido producto de que Costa Rica se ha convertido en una economía donde predominan los servicios que en buena medida son exportados y este reconocimiento ha generado posibilidad de que las empresas demanden de este tipo de servicios con mayor frecuencia.

Así se menciona en el periódico *El Financiero*, en donde se indica que existe en Costa Rica, “un ecosistema conformado por 139 empresas transnacionales de inversión extranjera directa (IED), que generan hasta la fecha 50.000 empleos directos y 17.000 indirectos”. (Mora, 2016).

De esta manera, la búsqueda de eficiencia y, con ello, la reducción de costos, hace que la industria del *outsourcing* sea una alternativa para empresas que mantienen fuerte competencia, dejando en manos de terceros, actividades que por la reducida cantidad de transacciones no generan economías de escala.

Sin embargo, la creciente industria de tercerización obliga a las empresas involucradas a definir contractualmente y con mayor exactitud el tipo de servicio que se requiere. Esto conlleva a gestionar los riesgos que el proceso de contratación implica y, dentro de ellos, a conocer con mayor detalle la empresa que se contrata, de allí la importancia de que quien brinde los servicios de *outsourcing* pueda, en la medida de lo

posible, no solo garantizar la calidad de los servicios, sino también su adecuada gestión financiera que le permita la continuidad del negocio y, con ello, la permanencia en el mercado, de allí la importancia de conocer la situación financiera de dicho negocio.

1.3. El Significado de un Sistema de Pagos

El Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) señala que un sistema de pagos es “un conjunto de instrumentos, procedimientos y normas para la transferencia de fondos entre los participantes del sistema” (2001, p. 92). Dichos sistemas están sometidos a diferentes tipos de riesgos, como son:

- Riesgos de crédito, en el que un participante es incapaz de cumplir con sus obligaciones financieras.
- Riesgos de liquidez, que implican que un participante no cuente con fondos suficientes en la forma y momento requerido.
- Riesgo legal, que se manifiesta por la deficiencia de un marco legal que pueda generar también los otros tipos de riesgos.
- Riesgo operativo que, como su nombre lo indica, se deriva de la operación de los participantes, sea por fallos técnicos o errores.
- Riesgo sistémico, que implica que el fallo o incumplimiento de algún participante se contagie a otros participantes del sistema como parte de un engranaje, lo que impediría que dicho sistema trabaje y acarreando consecuencias importantes en la estabilidad de los mercados financieros.

Con respecto a este último, el BIS ha señalado que los sistemas de pago de importancia sistémica, aunque es prácticamente difícil separarlos de aquellos que no tienen dicha trascendencia, son sistemas que deben contar con la protección suficiente contra

riesgos, de manera que se evite que una alteración pueda “detonar o transmitir efectos negativos a mayor escala entre los participantes o crear alteraciones sistémicas en el conjunto del sector financiero”. (p. 6).

En Costa Rica, de acuerdo con lo publicado en el sitio Web del Banco Central de Costa Rica, se ha definido que un sistema de pagos de importancia sistémica es aquel “sistema en el cual participan al menos tres entidades financieras y que, ante una falla en su operación, puede generar o transmitir efectos negativos a mayor escala entre sus participantes o crear alteraciones sistémicas en el conjunto de agentes económicos”. Esta definición se incorporó en el Reglamento del Sistema de Pagos en el ámbito del Tratado sobre Sistemas de Pagos y Liquidación de Valores de Centroamérica y República Dominicana, que pretende brindar mayor seguridad jurídica y robustecer el sistema de pagos de la región.

Cerdas y Melegatti (2014) establecen que el sistema de pagos comprende tanto la infraestructura necesaria para la realización de pagos, como los “mecanismos técnicos y procesos operativos, instituciones, instrumentos, leyes, estándares y normas, entre otros, que en conjunto definen y delimitan las reglas operativas del negocio, las responsabilidades y las actuaciones de cada agente dentro del propio sistema”. (p. 4).

Estos autores clasifican los sistemas de pago de acuerdo con ciertos criterios, entre los que se citan:

a. **En función del tipo de liquidación:** si es una liquidación bruta o neta, las cuales pueden ser bilaterales (entre dos participantes) o multilaterales (entre más de dos participantes). Con respecto a esta clasificación agrega que:

Los sistemas de liquidación bruta exigen que la liquidación de una orden se haga solo si existen fondos en las cuentas de los deudores al momento de su procesamiento, lo cual conlleva a que las entidades deban mantener una mayor reserva de liquidez que en un sistema de liquidación neta. Sin embargo, los efectos

de un fallo en la liquidación son potencialmente mayores y menos controlables en un sistema neto, pues si un participante no puede atender sus pagos, está dejando de cumplir todas las operaciones que están “detrás” de esa posición neta. (p. 3).

b. **En función del momento de la liquidación:** ya sea que se produzca en tiempo real (inmediatamente) o en uno o varios momentos posteriores a lo largo del día o al final de este (liquidación diferida).

c. **En función del monto de las operaciones:** que pueden ser de grandes sumas de dinero (alto valor) o de bajo valor (utilizados por el público en general), según las especificaciones que cada economía determine.

d. **En función del ámbito geográfico:** en el que se llevan a cabo las transacciones, según sean nacionales o internacionales.

1.3.1. Importancia del sistema de pagos.

De acuerdo con Muñoz (s.f.), la importancia del Sistema de Pagos radica en que al formar parte integral de la infraestructura financiera, un trastorno en su operación puede afectar al mercado financiero; sin embargo, también puede suceder la afectación en la dirección contraria. Asimismo, como parte de esta infraestructura financiera, permite que la liquidez se mueva desde la parte superavitaria hacia la deficitaria de recursos y, por tanto, contribuye con la administración efectiva de la economía, labor que le corresponde al Banco Central. Finalmente, en tanto sea eficiente permite la eficiencia económica, dado que el traslado de recursos significativos en monto, pero en tramos de tiempo reducidos, permite que los gastos se planeen de manera eficaz.

Por su parte, Cerdas y Melegatti (2014) establecen que “los sistemas de pago constituyen una pieza fundamental para la actividad económica y financiera de un país: en un sentido amplio, representan la infraestructura a través de la cual se movilizan los activos

en una economía” (p. 1), cuya principal función es el intercambio seguro y eficiente de fondos entre agentes económicos para facilitar las transacciones comerciales.

1.3.2. El sistema de pagos costarricense.

En Costa Rica, el Sistema de Pagos tuvo el más grande impulso a partir de la eliminación del monopolio de los bancos estatales en la comercialización de las cuentas corrientes, que se presentó a partir de la promulgación de la Ley No. 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. De esta manera, a partir 1996, el Banco Central de Costa Rica, en su labor de entidad encargada de mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional, ha tenido como labor subsidiaria el promover la eficiencia del sistema de pagos y mantener su normal funcionamiento.

Es así como con la apertura para la comercialización de cuentas corrientes por parte de los bancos privados, el uso de los cheques por parte de los agentes económicos nacionales con diferentes entidades originadoras, generó un compromiso por parte de esta entidad para automatizar la Cámara de Cheques, y obligó a implementar diferentes medidas para conseguir este fin subsidiario, para lo cual se ideó, entre otras medidas, la creación de una dependencia dentro del Banco Central de Costa Rica, denominada Sistema Interbancario de Negociación y Pagos Electrónicos (SINPE).

Antes de la creación del SINPE, de acuerdo con lo indicado en un estudio realizado para la Asociación Bancaria Costarricense (ABC) por Vangell (1992, citado por Cerdas y Melegatti, 2014), el procedimiento para el cobro de cheques por parte de los bancos era largo y costoso, primero porque estas entidades se tardaban de uno a siete días para coleccionar los cheques de bancos localizados en la ciudad de San José; y segundo, porque debían contratar a una cantidad de mensajeros que les permitiera visitar banco por banco y canjear los cheques en las cajas físicas. Inclusive, el plazo para canjear estos cheques por efectivo se podía tardar hasta 20 días, en el caso de que estos documentos se

presentaran en áreas remotas del país. Lo anterior en vista de la falta de una infraestructura tecnológica que permitiera la interconexión entre las diferentes entidades, “de forma que los procesos de transferencia de dinero no permitían la prestación de servicios integrados a nivel nacional, elevando su costo de operación”. (p. 7).

A partir de lo anterior, el primer servicio que se desarrolló a través del SINPE fue el de Compensación y Liquidación de Cheques, lo que implicó el desarrollo de la infraestructura física y electrónica, así como un marco normativo adecuado para la protección de los intereses de los usuarios, medidas que permitieron la disminución en el ciclo de liquidación significativa, para establecerse en dos días. De esta forma, durante el primer año y medio de funcionamiento se liquidaron 6 millones de cheques, cantidad que fue incrementando para llegar en el año 1999, a liquidarse 12,4 millones de cheques.

1.3.2.1. Evolución del SINPE.

Durante el 2016, los participantes del SINPE tramitaron un total de 37,8 millones de transacciones, distribuidas principalmente entre los servicios de créditos directos, transferencias de fondos a terceros, compensación y liquidación de cheques y débito en tiempo real, cuya participación es de 52%, 28%, 9,5% y 9%, respectivamente. Estas transacciones representan el 98% del total de operaciones realizadas a través de SINPE.

El comportamiento de estos servicios ha sido muy variado pero, en general, con pendiente positiva, excepto por el de compensación y liquidación de cheques. En este último caso, el comportamiento se ve motivado por el desincentivo que ha implementado el BCCR a través de una modificación en el Reglamento de Sistemas de Pago, bajo la cual los bancos deben pagar al BCCR una tarifa por tramitar cada cheque, que para el 2016 fue de ¢250 (doscientos cincuenta colones), pero que incrementará anualmente en ese monto para llegar, en el 2019, a una tarifa de ¢1.000 (mil colones). Como lo señaló María Isabel Cortés, Directora Ejecutiva de la Asociación Bancaria Costarricense (ABC):

La tendencia internacional conduce hacia la desaparición del cheque y el fortalecimiento de los medios de pago electrónicos, por lo que no hay razón de que Costa Rica vaya en dirección contraria; sin embargo, este tipo de procesos deben ser graduales para crear cultura financiera en los usuarios del servicio de manera que incorporen nuevas prácticas menos caras. (*Cr Hoy*, 2016).

En este sentido y en términos de cantidad de transacciones para el periodo 2015-2016, mientras que los servicios de créditos directos, transferencia de fondos a terceros (TFT) y débito en tiempo real (DTR) crecieron 11%, 22% y 41%, respectivamente, los servicios de compensación y liquidación de cheques muestran una baja que ronda el 14%.

Cuadro 1. 1

**SINPE: Evolución de cantidad de las transacciones liquidadas por servicio.
Periodo 2012-2016**

Servicio y moneda	2012	2013	2014	2015	2016
Crédito Directo (CCD)	11.055.528	13.529.045	15.410.368	17.529.311	19.544.416
Cheques (CLC)	5.160.732	4.660.440	4.336.609	4.170.753	3.598.363
Transferencia de Fondos a Terceros (TFT)	5.172.401	6.375.820	7.428.084	8.701.920	10.600.370
Débito en Tiempo Real (DTR)	1.069.835	1.267.875	1.711.149	2.427.529	3.413.366
Total SINPE	22.893.867	26.302.810	29.451.890	33.445.477	37.890.396

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por otra parte, en lo que a montos se refiere, en el 2016, el SINPE llegó a liquidar un total de ₡297,4 billones, lo que representa 9,5 veces el valor del Producto Interno Bruto (PIB) para ese mismo año, superando el promedio en relación con el PIB del periodo 2012-2016 (9,23 veces). El crecimiento de los medios de pago electrónico ha sido producto de la incorporación de más servicios electrónicos, la ampliación de horarios de liquidación, así como el reforzamiento de las medidas de seguridad, según lo indica el Banco Central de Costa Rica en la *Memoria Anual 2016*.

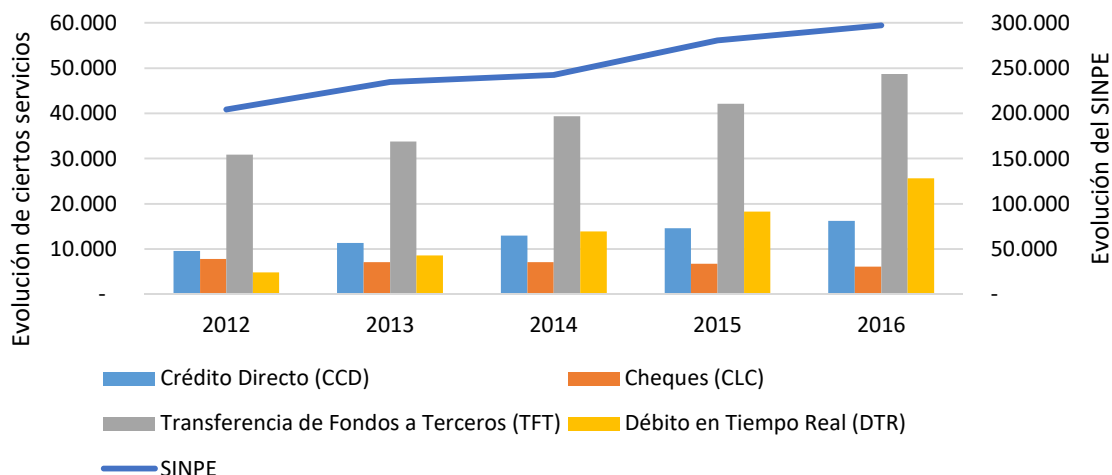
Por otra parte, el siguiente cuadro muestra de forma detallada, la evolución de las transacciones en términos de dinero:

Figura 1.2

SINPE: evolución del valor de las transacciones liquidadas por servicio y moneda.

Periodo 2012-2016

(Cifras en miles de millones de colones)



Fuente: elaboración propia con base en información del Banco Central de Costa Rica.

A partir de lo anterior, se muestra que el crédito directo (CCD) ha tenido un crecimiento positivo, al pasar de 11 a 19,5 millones de transacciones, con un crecimiento asociado en monto transado que inicia en 2012 en ¢9,5 billones, y termina en ¢16,2 billones.

Por otra parte, se muestra que el servicio de transferencias de fondos a terceros (TFT) mantiene una tendencia al alza, duplicando la cantidad de transacciones para este periodo, al pasar de 5,2 millones en el 2012 a 10,6 millones de transacciones, lo cual, en términos de valor liquidado, implica que este servicio pasó en el mismo período de ¢30,8 billones a ¢48 billones, lo que representa un incremento del 58%.

En relación con las operaciones de débito en tiempo real (DTR), es destacable el crecimiento que ha presentado, donde la cantidad de transacciones se triplicó para el periodo 2012-2016 hasta alcanzar 3,4 millones de transacciones; crecimiento que también se refleja en monto transado, pero de manera más pronunciada, al pasar de un monto de ¢4,8 billones a ¢25,6 billones liquidados en el mismo periodo.

1.3.2.2. Compensación y liquidación de cheques (CLC).

El servicio de compensación y liquidación de cheques (CLC), de acuerdo con el BCCR, es un “servicio de compensación multilateral neta, por medio del cual las entidades financieras gestionan el cobro de los cheques recibidos de sus clientes que han sido girados contra otras entidades bancarias”, donde participan los bancos comerciales (como entidad destino) y todas las entidades financieras asociadas al SINPE (como entidad origen). Este servicio presenta las siguientes etapas dentro de su ciclo de operación:

- a. **Envío electrónico de cobro:** la entidad origen envía un archivo electrónico con la información detallada de todos los cheques recibidos de sus clientes que han sido girados contra otros bancos. Posterior al cierre de esta etapa, las transacciones se consideran irrevocables y cada asociado recibe un archivo con la información de los cheques cobrados por los demás asociados que han sido girados a su cargo.
- b. **Reunión de intercambio físico de cobro:** los delegados de cada asociado intercambian el físico de los cheques cobrados electrónicamente.
- c. **Transmisión electrónica de devoluciones:** la entidad destino envía un archivo electrónico con la información detallada de todos los cheques recibidos en las etapas anteriores del ciclo vigente, que resulten rechazados durante los procesos de consulta y verificación correspondientes. Posterior a la transmisión de devoluciones, se realiza una compensación multilateral neta y cada asociado recibe un archivo electrónico con la información de los cheques devueltos por los demás asociados.
- d. **Reunión de intercambio físico de devoluciones:** los delegados de cada asociado intercambian el físico de los cheques que resulten rechazados electrónicamente.
- e. **Liquidación:** el Sistema Interbancario de Liquidación (SIL) efectúa la liquidación en firme utilizando el mecanismo de liquidación multilateral neta.
- f. **Acreditación de fondos:** donde las entidades asociadas proceden a acreditar la cuenta del cliente (o dar valor a la operación de contrapartida) por el monto de

los cheques que reciban durante el horario bancario, a más tardar a las doce horas del segundo día hábil del ciclo.

El servicio de compensación y liquidación de cheques (CLC), al contrario de los otros servicios ya mencionados y especialmente a partir del 2012, ha presentado importantes disminuciones en cantidad de operaciones y monto liquidado, comportamiento que sigue hasta la fecha, según se muestra a continuación:

Cuadro 1. 2

Costa Rica: Evolución de la cantidad de cheques pagados

Periodo 2009 - 2016

-Cifras estimadas para algunas entidades-

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cantidad (millones)	29,2	22,2	19,4	18,3	14,7	13,5	12,0	11,1
Intrabancarios (mismo banco)	21,8	15,7	13,6	13,1	10,0	9,1	7,8	7,5
Interbancarios (liquidado Sinpe)	7,4	6,5	5,8	5,2	4,7	4,3	4,2	3,6
Variación		-24%	-12%	-6%	-20%	-8%	-11%	-21%
Valor (billones de colones)	28,8	25,7	23,7	23,1	16,4	13,7	13,0	12,0
Intrabancarios (mismo banco)	18,6	16,6	14,9	15,3	9,3	6,6	6,3	5,9
Interbancarios (liquidado Sinpe)	10,1	9,1	8,8	7,8	7,1	7,1	6,7	6,1
Variación		-11%	-8%	-2%	-29%	-16%	-5%	-8%
Valor total como razón del PIB (%)	170,9	134,6	112,0	101,5	66,7	48,4	46,0	38,2

Fuente: BCCR. Tomado de: http://www.bccr.fi.cr/sistema_pagos/estadisticas/estadisticas_sinpe.html

A pesar de los aportes que este mecanismo de pago realizó en la economía costarricense años atrás, su participación en las liquidaciones del sistema de pagos ha venido decreciendo, en términos de monto liquidado y de su relación con el PIB, según lo indica la *Memoria Anual 2016* del Banco Central de Costa Rica, lo cual se explica por la sustitución de cheques con servicios de pagos electrónicos que brindan las entidades bancarias, así como el incremento en el costo de liquidación de estos instrumentos. En este sentido, en el 2016, el valor de los cheques liquidados, tanto interbancarios (que se liquidan a través del SINPE) como intrabancarios, disminuyó 8,1% con respecto al año anterior, representando su valor el 38,2% del PIB (mientras que para el 2012 representaba casi 100% del PIB). Sin embargo, cabe destacar que, para ese mismo año, este instrumento se

había utilizado en transacciones de alto valor, registrando montos que superan los ¢1.200.000 en promedio por cheque, mientras que los pagos mediante tarjetas fueron en promedio de montos menores a los ¢21.000, aspecto que es importante considerar para los hallazgos que se identifican a través del documento.

Finalmente y en términos generales, las herramientas de análisis descritas en combinación con los aspectos relacionados con la industria en la cual se desenvuelve la Empresa de Servicios de *Outsourcing*, permiten el desarrollo de un análisis integral, el cual requiere de continuidad y seguimiento por parte de la administración.

CAPÍTULO II

DESCRIPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO Y PERFIL DE LA EMPRESA DE SERVICIOS DE *OUTSOURCING*

2.1. Antecedentes

El sistema de pagos costarricense, bajo el cual se creó el SINPE, es un sistema de pagos de importancia sistémica; el crecimiento de dicho sistema y desarrollo contribuye con el desarrollo económico costarricense. Como bien se dijo en el capítulo I, los sistemas de pagos permiten la transferencia de fondos entre terceros pero, además, un trastorno en su operación puede afectar al mercado financiero en vista de que quienes se desenvuelven dentro de dicho sistema son especialmente las entidades financieras.

En 1997, cuando ocurrió la desmonopolización de las cuentas corrientes por parte de los bancos estatales para facultar a los bancos privados a participar en el sistema de pagos, surgió la posibilidad de crear una empresa que realizara las operaciones dentro del sistema de pagos, principalmente para la compensación y liquidación de cheques, mecanismo de pago que venía ganando aceptación entre el público.

A partir de lo anterior, algunas entidades financieras privadas crearon la Empresa de Servicios de *Outsourcing* como un mecanismo para obtener economías de escala en los procesos que se debían efectuar con esta apertura en la comercialización de cuentas corrientes.

Así, la empresa a través de los años, inició brindando los servicios de cámara de compensación a sus socios, pero con la obtención de economías de escala vio la oportunidad de ofrecer el servicio a otras entidades financieras privadas.

Adicionalmente, producto de su operativa que implica la participación en la cámara de compensación del SINPE en representación de sus clientes, y de los recursos que se requieren para efectuar dichas labores, la entidad vio la oportunidad de poner a disposición de dichas entidades algunos servicios de *outsourcing*, entre ellos los de mensajería, archivo de cheques, intermediación en el pago de servicios públicos, entre otros.

En vista de que la empresa en referencia se dedica a la operación dentro del sistema de pagos costarricense, que es de importancia sistémica, se hace obligatorio poner en perspectiva del estudio el contexto económico bajo el cual se desenvuelve la empresa. A continuación se hace referencia a algunos indicadores económicos, de conformidad con la información disponible al mes de enero del 2018.

2.2. Entorno Económico

El contexto económico de la empresa permite enmarcar la toma de decisiones y, con ello, gestionar en cierta medida el riesgo asociado. Para ello se identifican los hechos relevantes de la coyuntura económica que se han presentado durante el 2016 y 2017, así como las proyecciones para los siguientes meses. A continuación, se realizará una breve descripción de estos hechos relevantes, su incidencia en los macroprecios y la coyuntura económica de acuerdo con la información dispuesta al público por el Banco Central de Costa Rica (BCCR), principalmente.

2.2.1. Desempeño o crecimiento económico.

Para el 2017, el Fondo Monetario Internacional (FMI) realizó una estimación en relación con el crecimiento mundial de alrededor el 3,6% (3,2% en 2016), previendo un

fortalecimiento por el repunte de la demanda agregada, así como por la mejora en el nivel de confianza de los agentes económicos.

En el caso costarricense, el desempeño económico durante el 2016 fue positivo, donde aumentó el Producto Interno Bruto real (PIB) 4,3%, que aunque fue 0,4 puntos porcentuales inferior al del año previo, superó la tasa media de los principales socios comerciales del país (2,6%). En este sentido, el BCCR señaló que dicho resultado fue en buena medida por efecto de la demanda interna, en particular por el gasto en consumo privado (coherente con un mayor ingreso disponible real [4,4%] y acceso al crédito), y para el segundo semestre, de la recuperación de las exportaciones netas.

Cabe destacar para efectos de la empresa objeto de estudio que, en general, los servicios aportaron en gran medida a dicho crecimiento y, dentro de estos, los relacionados con servicios empresariales. De acuerdo con los datos publicados por el BCCR, prevalecieron las actividades de servicios (incluida la intermediación financiera), manufactura y la actividad comercial. Asimismo, los servicios profesionales, científicos y técnicos aumentaron 7,6% (8,5% en 2015), en especial los relacionados con actividades administrativas y de apoyo a empresas, consultoría en gestión financiera, recursos humanos, comercialización y publicidad.

Adicionalmente, los servicios financieros y seguros, por su parte, subieron 13,8% (13,3% en 2015) en respuesta a la mayor demanda de crédito (consumo, vivienda y servicios) y de depósitos (principalmente a la vista) y aunque, en menor medida, por el aumento en los ingresos por comisiones por tarjeta de crédito y cambio de moneda.

Por su parte, la demanda externa por bienes y servicios aumentó 9,5% en el 2016; entre estos, los servicios crecieron 9,3% (2,8% un año atrás) debido al mayor ingreso de

turistas y por los servicios empresariales (administrativos y de apoyo a empresas y consultoría en gestión financiera).

Por otra parte, en cuanto a las proyecciones para el bienio 2017-2018, según lo indicado en el *Programa Macroeconómico*, el BCCR proyectó que la economía costarricense crecería 4,1% anual, la cual estaría impulsada principalmente por la demanda interna, proyecciones que estaban asociadas a un déficit en cuenta corriente de 4,3% y 4,0% del PIB, respectivamente, y cuyas brechas serían financiadas a través de ahorro externo neto hacia el país (como venía sucediendo en el pasado), lo que conduciría al incremento en las reservas internacionales netas de US\$47 millones y US\$276 millones, respectivamente.

Las perspectivas del BCCR establecían que el crecimiento para el bienio 2017-2018 estaría liderado por los servicios de las actividades profesionales, científicas, técnicas y servicios de apoyo, que se estima que, aunque crecerían menos, lo harían en rangos del 8,5% en 2017 y 5,8% en 2018; servicios financieros y seguros (crecerían 6,7% y 6,9% en 2017 y 2018, respectivamente) y; salud y educación, las cuales se estima crecerán 2,4% y 2,7%.

Sin embargo, ese panorama era bastante optimista dado que en la *Revisión del Programa Macroeconómico 2017-2018*, realizada en julio del 2017, el BCCR señaló un crecimiento para el primer semestre del 2017 del 3,8%, lo que ya representaba una baja de 0,8 p.p. con respecto al mismo periodo del 2016, producto de un menor ritmo de crecimiento de las industrias de servicios.

Cabe destacar que en el *Comentario sobre la economía nacional No. 12 – 2017*, emitido por el BCCR el 26 de diciembre anterior, para remarcar todavía la visión optimista que venía teniendo acerca del comportamiento del PIB en Costa Rica, se revisa a la baja

el PIB manifestado a través de la desaceleración en el crecimiento del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), cuya variación interanual a noviembre del 2017 fue de 2,2%, según se muestra en el siguiente cuadro. Nótese, por tanto, la brecha que se presenta en esta variación interanual, que significa una disminución en 2,2 puntos porcentuales (p.p.) respecto de la variación observada un año antes y cuya principal causa, según indica el BCCR, estuvo dada por fenómenos naturales, como la tormenta tropical Nate que afectó la agricultura, turismo y la construcción privada. Asimismo, para el tercer trimestre, el consumo creció 3,2% (4,0% un año atrás), resultando coherente con la moderación en el crecimiento del ingreso disponible real y en el financiamiento bancario por medio de préstamos para consumo, así como con un deterioro en los indicadores de confianza de los consumidores.

Cuadro 2. 1

Índice Mensual de Actividad Económica Tasa de variación interanual de la serie tendencia ciclo. (en porcentajes)

Actividad	Noviembre 2016	Noviembre 2017	Diferencia en puntos porcentuales	Aporte a la tasa de variación
Agricultura, silvicultura y pesca	3,5	3,1	-0,4	7,0
Minas y canteras	4,5	0,5	-4,1	0,1
Manufactura	3,8	3,6	-0,2	26,7
Electricidad, agua y servicios de saneamiento	0,9	2,2	1,3	2,2
Construcción	6,2	-9,6	-15,8	-28,2
Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos	4,0	2,9	-1,1	10,0
Transporte y almacenamiento	2,0	6,1	4,1	11,1
Actividades de alojamiento y servicios de comida	2,5	2,7	0,1	4,5
Información y comunicaciones	6,9	6,4	-0,4	10,0
Actividades financieras y de seguros	9,9	4,0	-5,9	8,0
Actividades inmobiliarias	3,5	1,5	-2,0	3,7
Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo	8,7	5,5	-3,3	20,9
Administración pública y planes de seguridad social de afiliación obligatoria	1,1	2,6	1,5	3,6
Enseñanza y actividades de la salud humana y de asistencia social	3,9	3,0	-0,8	13,0

Otras actividades	5,7	7,1	1,4	7,5
IMAE	4,5	2,4	-2,2	

Fuente: BCCR. Tomado de <http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2018/imaenoviembre2017.html>

A partir de lo anterior es posible observar que las estimaciones iniciales para el bienio 2017-2018 en relación con el crecimiento económico, eran más optimistas de lo que realmente han resultado, y que ya el IMAE viene manifestando esta amenaza para el entorno económico de las empresas, en donde se muestra que las actividades financieras y de seguros, así como las actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo que contribuyeron con el crecimiento económico durante el año anterior, muestran un crecimiento más moderado, y que a su vez son las actividades sobre las cuales la empresa en mención se desarrolla.

A pesar de lo indicado, el *Programa Macroeconómico 2018-2019* del BCCR prevé un crecimiento económico para Costa Rica de 3,6% para el 2018 y en 3,9% un año después. Según se indica:

Varios factores incidirían en el comportamiento del PIB en este bienio. Por un lado, el gasto interno impulsaría el crecimiento, ante el aumento en el ingreso disponible y la relativa estabilidad en los términos de intercambio; ese efecto en parte mitigaría las implicaciones del incremento en tasas de interés observado hasta el momento, así como el que pueda surgir de las presiones que ejerza el Fisco en el mercado local para financiar su creciente demanda por fondos prestables. Por otro, la demanda externa continuará contribuyendo al crecimiento, principalmente aquella proveniente de economías avanzadas. (p. 30).

2.2.2. Déficit fiscal.

El déficit es determinante para ser considerado en cualquier Plan Estratégico de las empresas costarricenses, debido a la incidencia al menos en las tasas de interés, el crecimiento económico y el empleo.

Aunque no es un problema reciente, ha venido tomando importancia debido al crecimiento que ha experimentado y a las medidas que se deben tomar para resolverlo. Para el 2017, este déficit cerró en 6,2% del Producto Interno Bruto (PIB), mientras que en el 2016, el resultado fue de un 5,3% del PIB. De acuerdo con *El Financiero* (2018), este incremento en el déficit se debe a un menor incremento de los ingresos tributarios y un mayor aumento de los gastos, especialmente de los ligados a intereses de la deuda.

Durante el 2016, el Ministerio de Hacienda logró financiar localmente sus requerimientos ante la falta de autorización por parte de la Asamblea Legislativa para colocar los recursos en el extranjero. Estas colocaciones locales se lograron sin generar presiones sobre las tasas de interés, debido a una inflación baja que a su vez permitió disminuir la tasa de política monetaria (TPM) al nivel de 1,75% (la más baja en los últimos tres años).

A pesar de esto, la razón de deuda pública a PIB continuó su trayectoria creciente, lo cual ha venido introduciendo riesgos para la estabilidad macroeconómica.

De acuerdo con el *Informe de Inflación a Diciembre 2017* del BCCR, la situación fiscal presenta dificultades para contener un gasto corriente muy rígido y para aumentar la recaudación con la cual financiar el déficit primario, lo que se expresa a través de una razón de deuda del Gobierno Central a PIB creciente. Para poner esto en perspectiva, dicho documento muestra un cálculo denominado límite natural de la deuda (LND), que se refiere al umbral por encima del cual los ajustes fiscales requeridos serían tan elevados que los

hace poco creíbles, y que permite observar el valor de la deuda sobre la cual el Gobierno tiene capacidad de pago.

A partir de este indicador, la economía costarricense tiene como umbral el 49,3% del PIB; sin embargo, para el 2016, la deuda ya representaba el 44,9% del PIB, por lo que la autoridad monetaria estima que, de no implementarse un ajuste fiscal en el plazo de cinco años, la deuda total del Gobierno Central alcanzaría el 65% del PIB, superando el límite en referencia de manera importante, lo que implicaría un ajuste de 4,6 puntos porcentuales del PIB.

La importancia de estas consideraciones radica en que una mayor necesidad de recursos por parte del Gobierno, no solo en monto sino en oportunidad, puede afectar la presión sobre la tasa de interés y con ello afectar, en consecuencia, los costos de financiamiento a los que tienen acceso las empresas y las familias, lo que a su vez afecta el crecimiento económico; por lo que el compromiso político para implementar medidas de control de gasto, así como el cobro efectivo de los ingresos tributarios, son factores sobre los cuales las empresas deben poner mucha atención.

2.2.3. Inflación.

Desde hace más de cinco años, el BCCR se ha comprometido con una reducción paulatina y controlada de la meta de inflación. De este modo, mientras que para el 2013 la meta era del 5%, los últimos tres años se han enmarcado en una meta del 3% (con una desviación de 1 punto porcentual positivo o negativo), lo cual muestra el compromiso de la autoridad monetaria para mantener una inflación baja. Esta estabilidad contribuye a la estabilidad de otros macroprecios (tasas de interés, tipo de cambio y salarios) y le permite a las empresas tomar decisiones y orientar sus expectativas con la seguridad de que el

BCCR, como autoridad monetaria, utilizará los instrumentos de política monetaria en caso de presentarse una desviación significativa.

A partir de lo anterior, una inflación baja permite que la estabilidad económica, y con ello la población, se vea menos castigada con un impuesto que no es progresivo, o sea, donde la afectación para las familias que menos tienen es significativa.

Sin embargo, como lo menciona el BCCR en su *Informe de Inflación a Diciembre del 2017*, ante una economía pequeña, abierta e importadora de materias primas, en particular hidrocarburos, el control de la inflación depende del valor que presenten sus principales socios comerciales, por lo que no se conforma con un valor arbitrario.

En ese sentido, para el 2016, el componente externo de inflación que se importa de los principales socios comerciales se mantuvo en un 3%. Adicionalmente, los precios internacionales de materias primas que presentaron una reducción importante, permitieron una menor incidencia en los precios locales de los bienes y servicios, y con ello, la permanencia por debajo del rango objetivo, inclusive con valores negativos para el primer semestre del 2016.

Sin embargo, para este año 2018 y para el 2019, a pesar de que la meta se mantiene en 3% (+/- 1 punto porcentual), el BCCR ha señalado la presencia de posibles riesgos que podrían desviar la inflación de lo proyectado y que tienen orígenes tanto a nivel externo como interno.

Así, entre los riesgos exógenos están un crecimiento mundial menor al proyectado y un incremento en los precios internacionales de materias primas. En el primero de ellos, el crecimiento económico mundial menor al proyectado (3,7% para 2018), se podría presentar producto de efectos en los mercados financieros internacionales debido a posibles ajustes en la tasa de política monetaria estadounidense que parece reaccionar de

manera menos expansiva, lo cual estaría aunado a una expectativa de crecimiento económico de Estados Unidos (del 2,3% para el 2018 y 1,9% para el 2019), que a su vez está por debajo de la proyección de crecimiento mundial. Y en el segundo de estos riesgos, el incremento en los precios internacionales de materias primas por encima de lo previsto por esta autoridad monetaria, también se ve afectado por consideraciones geopolíticas.

Adicionado a lo anterior, ya la economía costarricense viene arrastrando debilidades que arriesgan las metas propuestas por el BCCR, como es bien sabido, requieren de voluntad política y consciencia ciudadana para su resolución. Estos riesgos son el creciente déficit fiscal que obliga al Gobierno a endeudarse cada vez más para solventar sus necesidades inmediatas, lo cual genera mayor presión en las tasas de interés. Este costo adicional, evidentemente, obliga a los demás participantes del mercado a asumirlo, entre estos el BCCR, con lo cual se generan mayores presiones inflacionarias. Adicionado a ello, el incremento en las tasas de interés a nivel internacional podría generar una salida de capital y con ello el debilitamiento del colón, lo cual incide en mayores costos para el pago de precios internacionales del petróleo; por tanto, de materias primas, que se traducen en el incremento de la inflación.

2.2.4. Tipo de cambio.

Según el *Programa Monetario 2017-2018*, el mercado cambiario ha presentado presiones debido a una menor disponibilidad neta de divisas, lo que generó para el 2016, una depreciación acumulada del colón de alrededor del 3,1% en el tipo de cambio del mercado de monedas extranjeras (Monex).

Consciente del modelo económico abierto a los mercados internacionales que presenta la economía costarricense, el BCCR ha señalado la presencia de riesgos para la

estabilidad del sistema financiero debido al exceso de dolarización bajo ciertas circunstancias, básicamente porque se podría decir que pierde el control sobre la inflación (dada la mayor demanda de dólares para mantener las importaciones, o sea, la presencia de la devaluación), porque cerca del 80% del crédito en moneda extranjera está en manos de no generadores de dicha moneda (lo cual agrega riesgos de crédito, cambiario y de liquidez en caso de variaciones repentinas en el tipo de cambio).

Aunado a lo anterior, los intermediarios cambiarios han profundizado la demanda de dólares cuando anteriormente ocupaban un papel estabilizador en el mercado cambiario.

Para el primer semestre del 2017, este comportamiento se sigue presentando explicado por “un desalineamiento en los rendimientos financieros que presionó al mercado en dos vías” (*Informe de Inflación Diciembre 2017*, p. 36): la desdolarización de los créditos, en donde los no generadores debían tomar posiciones en dólares para trasladar sus acreencias de dólares a colones y, la otra, el deseo de los inversionistas de convertir las inversiones en la dirección contraria (o sea, de colones a dólares). Este desalineamiento generó que el BCCR tomara una posición más estricta y aumentara la tasa de política monetaria hasta un nivel del 4,75% (a partir de noviembre del 2017) y con ello, trasladar a las inversiones el premio por invertir en colones.

De acuerdo con la *Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio* realizada por el Banco Central de Costa Rica, las respuestas de diciembre 2017 sugieren una variación acumulada esperada del tipo de cambio en los próximos 12 meses de alrededor el 3,6% y 3,1%, de acuerdo con el promedio y la mediana de los resultados, respectivamente.

2.2.5. Tasas de interés.

Como se mencionó anteriormente, la tasa de política monetaria se encuentra en el nivel más alto desde marzo del 2015, en un nivel del 4,75% (hasta finales de enero 2018, a partir de este mes incrementó a 5%). Esta tasa permite el ajuste de las tasas de interés en otros instrumentos financieros.

En esta tasa ha incidido, principalmente, el incremento en las tasas internacionales, como el caso de Estados Unidos, así como la presión por parte del Ministerio de Hacienda por conseguir sus requerimientos ante la ausencia de endeudamiento externo; sin embargo, es preocupante y así lo demuestra una reciente baja en la perspectiva de calificación realizada por Fitch para pasar de estable a negativa, en especial por la expectativa del Gobierno Central de captar cerca de US\$1.500 millones a través del Mercado de Valores. De acuerdo con lo indicado en el periódico *La República*, esta perspectiva “refleja la menor flexibilidad de Costa Rica para financiar su creciente déficit y el incremento en la deuda pública que se utiliza para financiarlo. Asimismo, el estancamiento institucional persistente que impide el progreso de las reformas para corregir el desequilibrio fiscal”.

2.2.6. Desempleo.

De acuerdo con la *Encuesta Continua de Empleo* al tercer trimestre del año 2016, la tasa neta de participación fue de 57,7%, lo que significó una caída en la participación laboral de 3,4 p.p. en relación con igual período del año anterior (61,0%). Sin embargo, para el 2017, en ese mismo periodo se presentó una recuperación en la tasa neta de participación para llegar a un nivel del 59,4%, explicado por el aumento en la población económicamente activa.

Para el tercer trimestre del 2017, por actividad económica, la mayor recuperación en la ocupación fue en actividades profesionales y administrativas de apoyo (26.300 personas), agricultura (22.200 personas) y hoteles y restaurantes (21.000 personas); y considerando las características de los ocupados, “el aumento en el empleo fue en la zona urbana, en personas con edades entre 35 y 44, principalmente hombres, y con niveles de escolaridad de secundaria completa o menos” (*Informe de inflación Diciembre 2017*, p. 30), lo cual deja en una buena perspectiva a las empresas de servicios.

2.2.7. La actividad financiera: el Sistema Financiero Nacional.

El *Programa Monetario 2017-2018* indica que el Sistema Financiero Nacional (SFN) no presentó tensiones significativas en el 2016 debido a una menor probabilidad de ocurrencia de eventos macrofinancieros adversos (externos e internos) que podrían detonar riesgos para el SFN en relación con las condiciones prevalecientes en el 2015. Sin embargo, esta situación cambia a partir de la revisión del programa en referencia, realizado a mediados del 2017, donde se indica que a pesar de una situación saludable, la falta de indicios de acumulación significativa de riesgo financiero y una morosidad controlada en niveles inferiores al 2%, la dolarización del crédito y de los pasivos bancarios, “genera riesgos crediticios y de financiamiento relacionado con la moneda extranjera, por ejemplo,

una depreciación sustancial del colón podría aumentar el porcentaje de morosidad crediticia debido al grado de dolarización de la cartera”. (p. 28).

A partir de lo anterior, según se explica en dicho documento (p. 29), se tomaron medidas para desestimular dicha dolarización crediticia, entre ellas, la existencia de una estimación genérica de 1,5% sobre los créditos concedidos en moneda extranjera a deudores no generadores de esa moneda, establecimiento de una ponderación por riesgo en función del préstamo y el valor de exposición, y una modificación a la regulación de los requisitos mínimos de capital para el riesgo de mercado, lo que unido a esfuerzos por parte de los intermediarios financieros por disminuir la exposición de las carteras de crédito al riesgo cambiario de sus clientes, ha conseguido reducir en actividades, como servicios y comercio, la participación de los deudores no generadores de divisas en aproximadamente 10 puntos porcentuales.

2.2.8. La actividad de servicios.

Costa Rica se ha convertido en una economía que es impulsada por los servicios. Así lo menciona el *Programa Macroeconómico 2018-2019*, en donde se establece que:

La importancia relativa en el valor de los servicios ha ido en aumento. Mientras en 2012 representaron cerca del 64% de la producción total, en el 2017 esa participación fue de 68%.

Los denominados servicios “profesionales y de apoyo a empresas” subieron 5,8% (6,1% en 2016), principalmente, asociados a consultorías en gestión financiera, recursos humanos, comercialización, publicidad y estudios de mercado.

Los servicios financieros y seguros aumentaron 5,8% (14,9% en 2016). En esta desaceleración incidió, entre otros, el encarecimiento del crédito bancario

(incremento en tasas de interés y tipo de cambio) y el efecto de regulaciones microprudenciales sobre el otorgamiento de crédito en moneda extranjera; con incidencia en actividades como consumo, vivienda y servicios. Las comisiones de servicios auxiliares de seguros, administración de pensión, tarjetas de crédito y cambio de moneda también mostraron menor dinamismo. (p. 33).

Asimismo, es importante recalcar que la variación interanual de los indicadores de precios para la industria de servicios ha presentado relativa estabilidad. Si se toman los datos para los periodos 2016 y 2017, se encuentran resultados de 2,8% para el primer año y de 2,3% para el segundo año, los cuales son rangos menores a los que se presentaron para la misma industria durante los años 2013-2015, tal como se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro 2. 2

Indicadores de precios para la industria de servicios

Periodo	Variación interanual en %
2013	5,8
2014	5,5
2015	0,8
2016	2,6
2017	2,3
Promedio	3,4

Fuente: elaboración propia con base en información del BCCR.

Adicionalmente, se espera que el crecimiento económico para esta industria se mantenga relativamente estable, pasando de 5,8% para el 2017 a 5,9% para el 2018 y 5,7% para el 2019.

2.3. Perfil de la empresa.

La Empresa de Servicios de *Outsourcing* inicia sus operaciones en 1997 producto de la alianza estratégica de varios bancos privados del Sistema Financiero Nacional. Esta alianza se gesta con la apertura por parte del Banco Central de Costa Rica, para ampliar la participación de la banca privada en el servicio de cuentas corrientes. Dicha iniciativa buscaba la integración de los servicios de cámara de compensación para los bancos pequeños, a fin de disminuir costos en la adquisición de equipo de cómputo y la logística del proceso.

Su actividad principal es ofrecer servicios de cámara de compensación, servicios públicos, mensajería y archivo, entre otros servicios de *outsourcing*. Como parte de su estrategia se ha enfocado en la maximización de recursos y las economías de escala, produciendo beneficios que se proyectan directamente a sus clientes en soluciones de menor costo al que representa administrar las operaciones directamente en sus oficinas, entre ellas las de sus socios.

El Plan Estratégico de la empresa para el periodo 2017-2019 se fundamenta en un enfoque de negocio basado en el servicio al cliente, mediante el cual se busca la satisfacción del cliente a través de un servicio oportuno, lo que implica una eficiente administración de los recursos.

Los elementos estratégicos, como visión, misión y valores institucionales, se han constituido como una guía que dirige a la empresa para lograr una gestión de negocio sostenible. Para ello, la empresa requiere contar con recursos humanos y tecnológicos suficientes y apropiados que permitan que los procesos se ejecuten de forma eficiente, contemplando en todo momento la gestión de control de los procesos administrativos. Estos elementos le permiten a la empresa generar negocios y la fidelización de la cartera

por medio de la satisfacción en la gestión de los procesos que son motores de la contribución a la sostenibilidad en el corto, mediano y largo plazo.

El modelo de negocio se fundamenta en incrementar la actual participación en el mercado, desarrollando negocios en la cartera actual de clientes por medio de la incursión a nuevos segmentos y productos.

2.3.1. Visión.

La Visión de la empresa, bajo la cual la nueva administración se ha fundamentado, es una continuación de lo que anteriormente se había plasmado. Cabe señalar que la principal actividad que origina a la empresa es la cámara de compensación; sin embargo, se constituye también como un servicio de *outsourcing* en vista de que es contratado por entidades financieras que sacan de su negocio esta operativa y la subcontratan a la Empresa de Servicios de *Outsourcing*, lo que permite a la empresa enfocarse en un área de negocio: la tercerización de servicios.

La siguiente es la Visión de la empresa:

Posicionarnos en el mercado de *outsourcing* a través de un servicio integral y de alta calidad, con productos de alto valor agregado, diseñados especialmente para cada uno de nuestros clientes, que nos permitan consolidarnos en el mercado como un socio estratégico, innovador y confiable, visionario y anticipándonos a sus exigencias y expectativas actuales y futuras.

2.3.2. Misión.

Con base en lo anterior, se ha determinado la importancia de trabajar con eficiencia de manera que los clientes consoliden su relación con la empresa y perciban un beneficio

de esta relación más que un costo; de ahí la importancia de que la empresa busque mecanismos que le permitan optimizar la relación costo-beneficio con sus proveedores. Estos servicios se brindan de acuerdo con las necesidades que los clientes presentan. Lo anterior se traduce en la siguiente misión:

Contribuir al mercado de servicios de *outsourcing* con alternativas inteligentes, que ayuden a nuestros clientes a resolver necesidades y a trabajar de una manera eficiente, ayudándolos a mejorar el desempeño en las diferentes etapas del negocio. El establecimiento de relaciones de largo plazo es vital, por ello les ofrecemos servicios innovadores y flexibles basados en nuestra experiencia y en uso eficaz de los recursos humanos y de las tecnologías de la información.

2.3.3. Gestión financiera.

La empresa en referencia es una subsidiaria de un grupo financiero cuyas operaciones en conjunto están reguladas por lo establecido en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica y en el Reglamento sobre Autorizaciones de Entidades Supervisadas por la SUGEF, y sobre autorizaciones y funcionamiento de grupos y conglomerados financieros, entre otra normativa referente a la supervisión y regulación de los grupos financieros. Por tanto, la subsidiaria está afecta a las regulaciones y supervisión por parte de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), con lo cual la información financiera se aplica de conformidad con las normas establecidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF).

A pesar de ser parte de un grupo financiero, la operativa normal de esta compañía se realiza sobre la base de servicios que sirven de apoyo a empresas, las cuales pueden ser o no de intermediación financiera. Como parte de los servicios que brinda y hasta hace

al menos dos años, la principal actividad era la de cámara de compensación; sin embargo, como se verá más adelante, los otros servicios de *outsourcing* han logrado establecer un cambio en el negocio, al convertirse en la principal fuente de ingresos por servicios que tiene la empresa.

En lo referente específicamente a la gestión, se debe mencionar que la principal herramienta para la toma de decisiones había sido hasta hace menos de dos años, la información que remitía el contador externo a la empresa. Esta información constaba de los Estados Financieros con sus notas. Adicionalmente, se llevaban auxiliares en *Excel*, por ejemplo, de planillas y pago de servicios, entre otros, que le permitía operar diariamente y tomar ciertas decisiones. De esta manera se lograba resolver el desfase que existía entre el tiempo que se entregaba la información al contador y el tiempo que tardaba el contador en devolverla procesada.

Sin embargo, esta forma de trabajar le venía generado muchos inconvenientes a la administración, como son: la falta de control, el tiempo que conllevaba el procesamiento manual para realizar cada registro y cada consulta a través de una hoja en *Excel*, la cual contenía el historial de cada auxiliar, llegando a agotar, inclusive, la cantidad de filas disponibles en cada hoja de *Excel*. Esta situación conllevaba a un desconocimiento en términos generales de cómo se estaba procesando dicha información y representaba una dependencia de la organización sobre un agente externo con respecto a la disponibilidad que este tuviera para remitir la información procesada.

Aunado a lo anterior y de acuerdo con la estructura organizacional presentada, a la fecha se prescinde de un área dedicada a la gestión financiera, por lo que dichas labores se encuentran concentradas en la gerencia general, lo que implica una limitada disponibilidad de tiempo para tareas de análisis y seguimiento financiero.

A partir de lo anterior, la poca disponibilidad para las labores financieras ha incidido en la identificación de la necesidad de disponer de herramientas que le faciliten a la administración la obtención de información contable y financiera sintetizada de manera periódica.

Sin embargo, para mantener un flujo de información adecuada con la junta directiva, se han implementado procesos mediante los cuales la gerencia presenta ante dicho órgano, una serie de reportes sobre la situación financiera de la empresa con una periodicidad mensual.

Dicha información consta principalmente de una presentación comparativa de las diferentes cuentas de ingresos y gastos de acuerdo con el detalle incorporado en los estados de resultados, estableciendo las variaciones que se han presentado durante el último mes, lo que contribuye a dar seguimiento de tendencia, así como un desglose comparativo del acumulado de las cuentas de ingresos y gastos.

Finalmente, se presenta ante la junta directiva, un análisis comparativo de los estados de resultados proyectados sobre la base anual y los reales, de manera que se identifican las variaciones sobre las cuales se determina el cumplimiento de lo presupuestado.

A partir de la información presentada, la junta directiva evalúa si el comportamiento de los ingresos, gastos y, por tanto, de las utilidades del periodo, determina si es adecuada la inversión en activos que se ha realizado.

2.3.4. Ejes del Plan Estratégico.

El Plan Estratégico de la empresa contempla tres ejes estratégicos, a saber: rentabilidad, servicio y eficiencia de la gestión, y el recurso humano. El fundamento para

su definición está en la promesa de servicio y marcar el norte a seguir durante los próximos años.

En lo referente a la rentabilidad, la empresa es consciente del compromiso de administrar los fondos de una manera rentable con niveles de riesgo aceptables.

Por otra parte, en lo referente al servicio y eficiencia en la gestión, se fundamenta en mantener personal competente y comprometido, lo que constituye el principal reto para la empresa. En este sentido, la calidad en la atención que brinden los colaboradores, la percepción que se construye por parte de los clientes de la empresa, a través del trato personalizado, la respuesta oportuna, entre otros aspectos, son fundamentales para mantener la lealtad que el negocio requiere para mejorar su posición. Por tanto, el factor diferenciador es brindar servicios de excelencia basados en la oportunidad y la calidad del servicio.

La relación permanente con el cliente, enfocada en brindar orientación y soluciones oportunas a sus necesidades, permite generar una comunicación útil y pertinente, fomentando la confianza y su afinidad; asimismo, una mejora en la gestión del negocio que involucra la mejora continua de los procesos, a fin de ser constantemente ajustados a las necesidades del negocio, el desarrollo de servicios, el fortalecimiento de la plataforma tecnológica, así como de las políticas y procedimientos que se aplican en la empresa.

En ese sentido, la evolución del negocio exige cada vez más que de las operaciones se soporten sobre plataformas tecnológicas robustas, que garanticen agilidad y seguridad a los clientes, así como los sistemas de información para la gestión del negocio. Para esto, el acompañamiento tecnológico en el desarrollo de las operaciones es vital, ya que los tiempos de respuesta en el servicio se logran, en su mayoría, al mantener una plataforma

de servicios de tecnología de información segura, que garantice la eficiencia en la prestación de servicios.

Lo anterior se logra a través de programas activos de relación con clientes, incrementando a su vez la base de clientes en las dos principales áreas de servicio; además de contar con una plataforma tecnológica adecuada, así como con las políticas y procedimientos que permitan atender adecuadamente el giro del negocio.

Por último, en lo referente al recurso humano, es fundamental asegurarse de contar con el personal adecuado en los puestos correctos, motivado y recompensado adecuadamente. Para ello se deben ofrecer capacitaciones que puedan fortalecer el conocimiento, contar con una estructura salarial conforme a los requerimientos del personal y perfil laboral, así como el desarrollo de incentivos no monetarios.

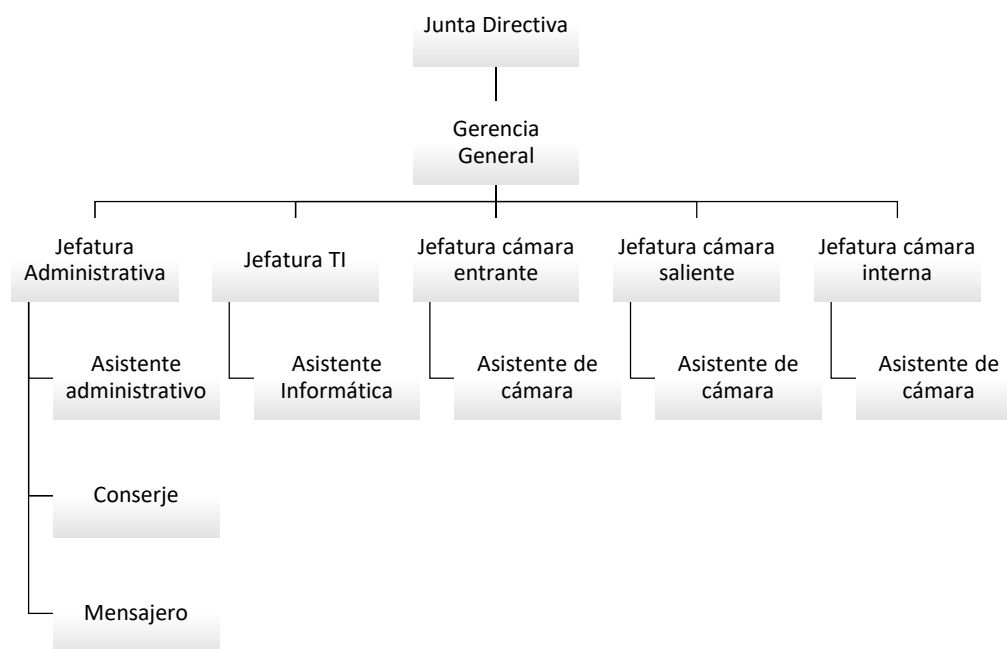
2.4. Descripción de la Estructura Organizacional

De acuerdo con los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre del 2016, la compañía contaba con una fuerza laboral de 62 funcionarios; sin embargo, para el 2018 cuenta con 80 funcionarios, 20 de ellos de planta y 60 de *outsourcing*.

La estructura organizacional de la empresa es pequeña y flexible, lo que le permite ajustarse a las necesidades del cliente. Está organizada de forma mixta por funciones y por servicio; por funciones, en el caso de los departamentos de Tecnología de Información y Administrativos; el primero de ellos se encarga de la gestión sobre los sistemas y equipo de cómputo, la seguridad de la información y que se cumpla con la política y gestión de riesgos informáticos; en el Administrativo se gestiona el recurso humano de toda la organización, la proveeduría administrativa y conserjería.

Asimismo, se organiza por servicio dado que hay una separación entre los dos principales tipos de servicio: cámara de compensación y *outsourcing*, hacia los cuales se destinan recursos humanos específicos. En este sentido, en la cámara de compensación se destinan recursos humanos específicos a tal punto que la cámara se divide en tres jefaturas de acuerdo con el origen, mientras que el *outsourcing* está concentrado en la jefatura funcional administrativa.

Figura 2.1
Organigrama de la empresa.



Fuente: Empresa de Servicios de *Outsourcing*, *Revisión del Plan Estratégico 2017-2019*.

2.5. Servicios que Ofrece la Empresa

En sus inicios, la Empresa de Servicios de *Outsourcing* desarrolla como principal giro del negocio, la cámara de compensación de los bancos socios; sin embargo, en los últimos años ha diversificado sus servicios para ofrecer Bancared, servicios públicos, mensajería y archivo, entre otros, los cuales se denominan como *outsourcing*.

La consolidación con otros clientes no socios le ha permitido a la empresa conseguir economías de escala, disminuyendo los costos operativos de la empresa y, con ello, dando atención a uno de sus principales objetivos como empresa, a través del beneficio para sus socios, lo que también ha permitido la expansión y el desarrollo tecnológico, físico y humano dentro de la empresa.

Algunos de los servicios dirigidos a entidades financieras son:

Tabla 2.1
Servicios dirigidos a entidades financieras.

Cámara de compensación	<i>Outsourcing</i>
Cámara interna	Bancared
Cámara del exterior	Créditos y débitos
Cámara de compensación saliente	Cobro de servicios públicos
Cámara de compensación entrante	Archivo de cheques
Representación ante la mesa de intercambio	Monitoreo de transferencias SINPE
	Operaciones transaccionales
	Digitación de embargos
	Digitalización de imágenes
	Mensajería
	Visor de imágenes
	Recaudación del centro educativo

Fuente: elaboración propia a partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

De esta manera, la Empresa de Servicios de *Outsourcing* realiza tres tipos de operaciones relacionadas con la cámara de compensación y liquidación de cheques, que son:

a. **Cámara de compensación entrante:** es el área encargada de tramitar los cheques girados por los cuentacorrentistas de la entidad financiera cliente, que fueron recibidos por otras entidades financieras y enviados a cobro por cámara de compensación y liquidación de cheques del BCCR. Actualmente, dentro de esta categoría se brindan estos servicios a cuatro entidades financieras; sin embargo, su operativa se concentra en un 85% en dos entidades financieras (Banco A y Banco B). Sin embargo, la cámara entrante ha sido la que más se ha reducido en el periodo 2014-2017 (43,9%). El Banco C es el que ha reducido en mayor proporción sus operaciones en esta cámara.

Tabla 2.2
Cámara entrante.
Cantidad de transacciones por cliente.

ENTRANTE	2014	2015	2016	2017	2014-2017
BANCO A	234.536	215.607	190.503	128.768	-45,10%
BANCO B	144.577	157.103	116.795	84.118	-41,82%
BANCO C	27.518	26.829	22.289	14.252	-48,21%
BANCO D	18.829	19.959	17.935	11.594	-38,42%
TOTAL	425.460	419.498	347.522	238.732	-43,89%

Fuente: elaboración propia a partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

b. **Cámara de compensación saliente:** se procesan los cheques recibidos por la entidad financiera cliente en sus cajas y que son emitidos por cuentacorrentistas de otros bancos del Sistema Bancario Nacional, por lo que deben presentarse al cobro ante el SINPE. Actualmente, se brindan estos servicios a seis entidades financieras.

El 80% de ese servicio se concentra en dos entidades financieras (Banco A y Banco B), las operaciones en esta cámara se han reducido en un 39% para el periodo 2014-2017. El Banco C es el que ha reducido en mayor proporción sus operaciones en esta cámara, seguido por el Banco A.

Tabla 2.3
Cámara saliente.
Cantidad de transacciones por cliente.

SALIENTE	2014	2015	2016	2017	2014-2017
BANCO A	217.237	198.795	178.716	136.469	-37,18%
BANCO B	123.488	126.307	104.921	80.804	-34,57%
BANCO C	31.480	37.436	24.398	16.511	-47,55%
BANCO D	11.690	11.890	10.829	8.258	-29,36%
BANCO E	14.448	14.272			-100,00%
BANCO F				85	
TOTAL	398.343	388.700	318.864	242.127	-39,22%

Fuente: elaboración propia a partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

c. **Cámara interna:** se refiere a los procesos que se realizan con los cheques recibidos en las cajas del banco cliente que son emitidos por cuentacorrentistas de un banco cliente y que fueron pagados directamente por el cajero que atendió la transacción en la sucursal. Esta cámara brinda servicios a cuatro entidades financieras; pero concentra sus servicios en dos entidades con una participación del 86% (Banco A y Banco B), los cuales han liderado la disminución del servicio durante el periodo 2014-2017, que ha resultado ser de 30,4%.

Tabla 2.4
Cámara interna.
Cantidad de transacciones por cliente.

INTERNA	2014	2015	2016	2017	2014-2017
BANCO A	219.087	201.469	176.637	146.999	-32,90%
BANCO B	129.134	125.805	101.443	87.277	-32,41%
BANCO C	27.070	22.326	17.889	23.192	-14,33%
BANCO D	17.054	18.376	15.565	15.641	-8,29%
TOTAL	392.345	367.976	311.534	273.109	-30,39%

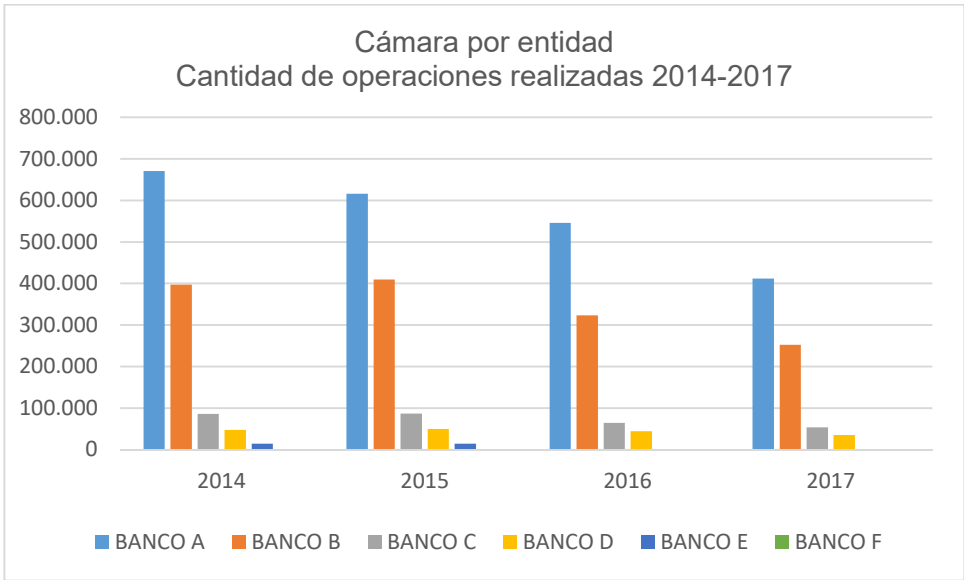
Fuente: elaboración propia a partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

En términos generales, sobre los servicios de cámara de compensación, han estado concentrados en dos entidades por más del 87% durante los últimos cuatro años, una de

las cuales es ajena al grupo financiero al que pertenece la empresa. Sin embargo, muestra un comportamiento levemente más acentuado que el de la industria si se toma el periodo 2014-2016, del que se dispone información para ambos casos, en vista de que, de acuerdo con el cuadro 1.2, que contiene la evolución de la cantidad de cheques pagados en este periodo, tanto los cheques interbancarios como los intrabancarios se redujeron en aproximadamente un 18%, mientras que el comportamiento de la empresa muestra una reducción para los cheques interbancarios del 19% y para los intrabancarios la reducción es del 20%.

A continuación, se observa la cantidad de operaciones en el total de cámaras por entidad a través de los últimos cuatro años, donde se muestra la reducción en general y por entidad.

Figura 2.2



Fuente: elaboración propia a partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

Adicionalmente, se proyecta seguir suministrando nuevos servicios de acuerdo con las necesidades de los socios y clientes; además de continuar impulsando el negocio de la cámara de compensación para lograr posicionarse como número uno en este servicio.

2.6. Análisis FODA

El análisis FODA permite identificar tanto los factores internos como externos que afectan a la empresa y con ello establecer las medidas que debe tomar la entidad para enfrentarse a dichos factores a través del establecimiento de un inventario de herramientas existentes y necesarias para cada accionar. Esta metodología permite evaluar la situación interna (fortalezas y debilidades) de la organización y la situación externa (oportunidades y amenazas) conforme a la percepción de quienes realizan esta evaluación.

El análisis FODA que se presenta más adelante, se ha realizado tomando como base los aspectos considerados en el Plan Estratégico que la Empresa de Servicios de *Outsourcing* ha facilitado para la realización del presente trabajo.

2.6.1. Fortalezas.

A continuación, se definen las fortalezas que se han identificado a través del proceso de recolección de la información.

La principal fortaleza que presenta la empresa se fundamenta en la razón primordial por la cual fue constituida como participante del sistema de pagos costarricense en representación de las entidades financieras privadas a las cuales brinda el servicio, siendo a la fecha el único ente no bancario aprobado por el Banco Central de Costa Rica para la prestación del servicio de cámara de compensación, lo que le permite actuar por cuenta o en representación de otras entidades ante la cámara de compensación y con ello, obtener economías de escala a pesar del comportamiento de la industria.

Como se indicó anteriormente, esta empresa posee una estructura organizacional pequeña y flexible que se ajusta a las necesidades del cliente. Las actividades que implican

la participación en la cámara de compensación, en la medida en que incrementa las entidades a las cuales les brinda este servicio, le permiten obtener economías de escala con las cuales puede diluir los costos asociados a un personal capacitado en los servicios del SINPE y una infraestructura en sistemas mínimos necesarios para la ejecución de sus labores ante la autoridad monetaria.

La flexibilidad de su estructura le permite diversificar los servicios de *outsourcing* dirigidos a entidades financieras. Para estos servicios se contratan colaboradores adicionales, por lo que se traducen en costos variables para la empresa y le permite ser flexible en momentos en que varía la cantidad de transacciones y que requiere de más personal o, por el contrario, debe prescindir de éste.

Cabe destacar que la comprobada experiencia que posee en los servicios de outsourcing dirigidos al sistema financiero se constituyen como una fortaleza, debido a que lleva más de 20 años ejecutando servicios para entidades financieras, lo que hace que la empresa conozca los requerimientos para el personal que contrata, así como los requerimientos en cuanto a la seguridad de información requerida para este tipo de entidades.

Asimismo, la poca rotación de personal le genera estabilidad en su gestión y personal capacitado en labores especializadas. Esto le permite a la empresa obtener más beneficios de las capacitaciones que otorgan a los colaboradores y con ello realizar menos capacitación del tipo de inducción que muchas veces es costosa por el tiempo que requiere y los recursos que esto implica.

Ha forjado experiencia en el ofrecimiento y desarrollo de procesos a la medida, principalmente de entidades financieras; sin embargo, en diferentes servicios se puede

extender a otras empresas, como las pequeñas y medianas empresas que se desarrollan en el mercado nacional.

2.6.2. Oportunidades.

Seguidamente se describen las oportunidades que se han determinado a partir de la información suministrada por la organización.

La disminución transaccional en cámara de compensación de bancos no clientes permitirá incrementar las posibilidades de tercerizar este servicio, a través de la valoración del costo o del beneficio de mantener dichas funciones dentro de su estructura organizacional. Las políticas de la autoridad monetaria se han enfocado en el desincentivo de las transacciones con el cheque; sin embargo, la empresa cuenta con la infraestructura física y tecnológica para atenderlas y aprovechar las economías de escala como un centro de este servicio a diferentes entidades.

Asimismo, el incremento de negocios especializados en el sector financiero es una oportunidad de negocios, dado que este sector es el mayor empleador de *outsourcing*. A través de la experiencia que ha generado la empresa para atender a este sector, ha permeado a los diferentes colaboradores y procesos acerca de la necesidad del cumplimiento de estándares de servicio para este mercado.

Aunado a lo anterior, existe la posibilidad de que la empresa se expanda a otros sectores económicos, como servicios, manufactura, tecnología, entre otros. De esta manera, la experiencia en la contratación de trabajadores en el sector financiero se puede trasladar a los otros sectores bajo el mismo estándar de calidad.

Adicionalmente, es posible dar a conocer la marca por medio del desarrollo de una estrategia comercial y de imagen corporativa, y con ello sacar provecho de la experiencia generada en el mercado de servicios y de apoyo a las empresas.

2.6.3. Debilidades.

Como parte del análisis FODA se identificaron algunas debilidades, lo cual implica que son aspectos internos a la empresa en los cuales se debe enfocar para su mejora.

Entre estas debilidades está el hecho de que la empresa es conocida por su labor en cámara de compensación con los bancos, pero no como *outsourcing*, dado que estos servicios se han brindado especialmente a los socios y es recientemente que ha tratado de ampliar estos servicios a otras entidades.

Cabe destacar que el personal se caracteriza por tener baja escolaridad, lo que implica que algunas tareas funcionales, como son las financieras y de mercadeo, se vean concentradas en la gerencia general, por lo que se limita la posibilidad de delegar ciertas actividades.

Aunado a lo anterior, se presenta una carencia de programas de capacitación y desarrollo humano que acompañen el crecimiento del personal y con ello, a la oportunidad de generar carrera profesional en la organización.

Adicionalmente, se presenta una carencia de políticas y procedimientos para la operación del negocio. La administración recientemente ha identificado la necesidad del establecimiento de procedimientos que permitan eliminar holguras en ciertas labores, lo que encarece el costo por actividad.

Se requiere de un rediseño de los programas de continuidad del negocio y de seguridad de la información, en vista de la existencia de actividades que pueden generar riesgos operativos importantes.

No se cuenta con un área de comercialización que permita la continuidad en la búsqueda y concreción de nuevos negocios. Esto implica que la gerencia combine estas tareas con las de gestión.

2.6.4. Amenazas.

Por otra parte, como parte de los factores externos a la empresa que se han identificado como amenazas para el logro de los objetivos organizacionales, se encuentra principalmente el comportamiento de las variables macroeconómicas que pueden afectar el desarrollo comercial y financiero de la industria en la cual se desarrolla la empresa y con ello, de la empresa. Como se vio anteriormente, los factores de riesgo derivan de la dolarización, la inflación y el incremento en las tasas de interés que pueden afectar el crecimiento económico y con ello, el crecimiento del sector financiero. En vista de que la Empresa de Servicios de *Outsourcing* dirige sus servicios principalmente al sector financiero, la afectación de este sector puede terminar afectando los resultados propios a través de la disminución de sus ingresos por servicios.

Por otra parte, el desincentivo en el uso de cheques que la autoridad monetaria costarricense ha implementado a través del Reglamento de Sistemas de Pago costarricense, mediante el establecimiento de una tarifa que deben pagar los bancos a dicha entidad por tramitar cada cheque, es una amenaza muy importante en vista de que esto ha impactado de manera importante el uso del cheque como mecanismo de pago y con ello, el uso de la cámara de compensación, que es uno de los servicios de mayor

relevancia ofrecidos por la empresa. Esta amenaza es cada vez más importante debido a que la tarifa que cobra la autoridad monetaria debe aumentar anualmente en ₡250 (doscientos cincuenta colones) por cada cheque, lo cual hace que este mecanismo de pago se vuelva más costoso.

Asimismo, para el caso particular, el avance tecnológico que se adecúa a los sistemas de pagos han permitido que otros mecanismos más expeditos alternativos al cheque logren cubrir de mejor manera las necesidades de los usuarios, quienes exigen transferencias expeditas, las cuales se han atendido de mejor manera a través de las transferencias electrónicas y del uso de las tarjetas, ambos casos para los pagos de bajo valor.

Por otra parte, como se ha mencionado anteriormente, el país ha logrado obtener un gran reconocimiento en la industria de servicios tercerizados, ubicándolo como el mejor país en Latinoamérica para operaciones de servicios de *outsourcing*, lo cual implica que la empresa cuenta con competencia altamente especializada. Lo anterior implica que el sector al cual se dirijan los servicios de *outsourcing* que se ofrezcan, debe ser analizado y determinar claramente cuál sería su valor agregado en comparación con otras empresas de la competencia, para aprovechar esos espacios en los cuales dicha competencia no le sean atractivos.

A partir de lo indicado, la Empresa de Servicios de *Outsourcing* no es ajena a la incidencia factores internos y externos que pueden terminar afectando sus resultados económicos, como se vio anteriormente; sin embargo, se debe recordar que lo importante es la identificación de los diferentes factores para llegar a determinar algunas mejoras que se deben implementar en los procesos y servicios ofrecidos, todo con el fin de lograr una situación más saludable y posicionarse mejor en el mercado. Es así como se puede observar que, en general, la empresa tiene oportunidades de crecimiento en las dos ramas

de actividades a las cuales se dedica, con la diferencia de que es probable que las referidas a la cámara de compensación se mantengan hasta el mediano plazo, por lo que es saludable continuar con el proceso de fomentar y mejorar las actividades de *outsourcing*.

2.7. Principales Clientes

La cartera de clientes que posee la empresa es sólida, especialmente por el tiempo que han permanecido con la organización; sin embargo, es posible el crecimiento a través de la diversificación de servicios que profundicen la relación con clientes ya existentes, ampliando la cobertura de los servicios, pero también a través de la incorporación de nuevos clientes.

Asimismo, dada la especialización de los servicios que ofrece y el nicho tan reducido que representa en el caso de la cámara, requiere de una relación muy directa con el cliente, por lo que cualquier servicio que se ofrezca implica importantes esfuerzos de negociación.

El mercado al cual se dirige la empresa requiere de servicios de calidad que vengán acompañados de buena presentación, puntualidad y seguridad en su ejecución, dado que el sector financiero es un negocio de confianza pero que también requiere proveedores de confianza. Las entidades financieras en su búsqueda de la optimización de utilidades, optan por la tercerización de los servicios en la medida en que estos le contribuyan a través del ahorro en costos.

A partir de lo anterior, la empresa se ha enfocado en brindar servicios de calidad a las entidades financieras, concentrándose en el sector de bancos privados y cooperativos, cuyo activo total fue de ¢9,205 mil millones para finales del 2016.

En vista de que los principales clientes son entidades financieras, se pueden identificar algunas características, entre ellas: son entidades financieras cuyo capital es

privado pero que también participan del Mercado de Valores como mecanismo para financiar sus operaciones; son sociedades anónimas que cuentan con apoyo de un grupo financiero o controladora, en algunos casos local pero principalmente regional, inclusive, en la mayoría de casos, ese apoyo es fundamental para la calificación de riesgo que se les otorga; asimismo, algunos cuentan con centros de servicios y cajeros automáticos adicionales a las sucursales que se indican.

Tabla 2.5

Principales características de clientes.

Entidad financiera	Activos totales, millones de colones	% participación en sector de bancos privados y cooperativas	Sucursales	Cantidad de empleados	Participación en los ingresos de la empresa
BANCO A	1,420,000	15,4%	30	915	21,4%
BANCO B	740,000	8,2%	16	1130	55,7%
BANCO C	409,000	4,4%	13	276	6,7%
BANCO D	300,000	3,3%	11	168	5,8%

Fuente: elaboración propia a partir de información disponible en www.sugeval.fi.cr y www.sugef.fi.cr

Actualmente proyecta seguir suministrando nuevos servicios de acuerdo con las necesidades de los socios y clientes, además de continuar impulsando el negocio de la cámara de compensación para lograr posicionarse como número uno en este servicio.

Adicionalmente, espera despertar el interés de los empresarios para que utilicen los servicios de la empresa asociados al *outsourcing*, como son la mensajería, recurso humano, limpieza, archivo y servicio al cliente, entre otros, que pueden ser aprovechados por las pymes y, en general, por otras entidades del Sistema Financiero Nacional.

2.8. Posición en el Mercado y Competidores

La competencia de esta empresa está dada por las empresas financieras y aseguradoras, las principales contratistas de servicios de *outsourcing*, o de terceros a nivel nacional, de acuerdo con la información suministrada por la empresa con base en datos publicados en el estudio "*Oportunidades de outsourcing en Costa Rica*", desarrollado por la firma Dichter y Neira. Esta información se obtiene a partir de una muestra de 120 empresarios, entre gerentes financieros, de tecnología de la información y recursos humanos, de empresas medianas y grandes.

De acuerdo con esta información, ocho de cada diez empresas de este tipo en el país utilizan la tercerización para la ejecución de tareas; le siguen empresas de servicios de apoyo y de transporte.

Lo anterior explica el hecho de que las empresas financieras son las más satisfechas por el servicio brindado por terceras compañías (un 83%), donde los servicios de limpieza son los más contratados.

A nivel general, las empresas que buscan más este tipo de servicio y que tienen una de las mayores experiencias en lidiar con este tipo de contrataciones (más de diez años contratando), tienen entre 100 y 500 empleados.

Por su parte, los servicios que más requieren este tipo de compañías son de limpieza y seguridad (48%), seguido por tecnología de información (13%) y finanzas (12%).

El estudio detalla, además, el principal motivo por el cual contrataron esos servicios generales, ante lo cual los empleadores señalaron como principal motivo el ahorro de costos y se dejaron llevar, en mayor medida, por la experiencia de la empresa, en general, y sus tarifas.

Las empresas contratantes de *outsourcing* buscan personal eficiente y que brinde un mejor servicio, como las principales características a evaluar para mantener el servicio, sin dejar de lado el valor que se le otorga. Además, estas firmas valoran sobremanera a los proveedores que cumplan sus plazos de entrega y los agilice.

Como otros aspectos a considerar, las jefaturas buscan personal capacitado, que cobren un precio razonable por el servicio y que no cuenten con una política de alta rotación de personal.

De lo anterior se observa que, aun siendo el sistema financiero el mayor empleador de servicios de *outsourcing*, lo hace en mayor porcentaje con servicios de poca especialización (limpieza y seguridad); sin embargo, también demandan servicios financieros y los de Tecnologías de Información se contemplan como atractivos del sector.

Por otra parte, en cuanto al servicio de cámara de compensación, la Empresa de Servicios de *Outsourcing* no cuenta con competencia directa en este servicio; sin embargo, los departamentos de canje de las entidades financieras que aún los mantienen se convertirían en su competencia indirecta al realizar dichos procesos en la operativa de cada institución y no implementar la tercerización para ello. Cabe destacar que la condición de la Empresa de Servicios de *Outsourcing* como única en el mercado, así como su experiencia, le facilita la posibilidad de incursionar en dichas instituciones a fin de gestionar la tercerización del servicio.

Por otra parte, su mayor foco competitivo radica en los servicios de mensajería y recurso humano para áreas operativas (tarjetas de crédito, archivo, operaciones transaccionales), ya que hay varias empresas que se dedican a brindar ese servicio. A pesar de ello, el conocimiento y la especialización en el sector le permitirán a la empresa

generar variables de diferenciación competitiva a nivel de servicio, lo cual le permitirá ser una excelente opción para el sector financiero.

En general, es evidente que el entorno económico es un aspecto fundamental para el diagnóstico y planificación de la empresa, que determina, en gran medida, el ámbito de acción debido a los factores exógenos que le impone. Un entorno que es menos optimista que en otros periodos debido a un alto déficit fiscal, la presencia de un creciente endeudamiento por parte del gobierno, alta dolarización y tasas de interés que se ven presionadas hacia el alza, son aspectos que inciden en el desarrollo de las actividades de la Empresa de Servicios de *Outsourcing*, sin dejar de lado que la misma actividad monetaria insiste en fomentar el uso de tecnologías como mecanismo para el desarrollo del sistema de pagos costarricense, son hechos que la empresa debe mantener presentes en sus planes estratégicos para que sus efectos le impacten menos en sus utilidades. Sin embargo, los sectores en los cuales se desenvuelve la empresa (financiero y de apoyo a empresas), han presentado crecimientos que exceden y más bien impulsan el crecimiento económico, por lo que es posible sortear los efectos negativos con base en un mejor conocimiento de los clientes, profundización de los servicios que se ofrecen a los clientes del sector financiero, ampliación de la base de clientes y de los sectores en los cuales se desarrolla.

CAPÍTULO III

ANÁLISIS DE LA GESTIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA DE SERVICIOS DE *OUTSOURCING*

El objetivo de este capítulo es identificar los principales aspectos que se presentan en la gestión financiera de la Empresa de Servicios de *Outsourcing* que le han llevado a la situación financiera en que se encuentra, lo cual contribuye a determinar las fortalezas y debilidades que han incidido en la empresa durante los últimos seis años.

El análisis de la situación financiera de la empresa le permite a la administración, conocer cómo han impactado las decisiones tomadas, conocer si se encamina en la dirección correcta y determinar la capacidad que tiene como organización para enfrentar los retos futuros.

La principal justificación de este objetivo radica en que la base para cualquier Plan Estratégico o toma de decisiones que defina el futuro de la empresa debe tener como base el conocimiento de la situación actual. Siendo que el objetivo principal de toda empresa es la creación de valor para los socios, es importante medir a través de la rentabilidad sobre los fondos propios, cómo se compone, y a partir de ello, identificar los puntos sobre los cuales se puede trabajar en el corto y mediano plazo.

Por ello, en este capítulo se presenta el análisis de la gestión financiera de la Empresa de Servicios de *Outsourcing* que se ha efectuado durante los últimos años, lo cual se consigue a través de la información financiero-contable que procesa. A partir del Estado de la Situación Financiera y del Estado de Resultados se puede obtener la información acerca de la situación financiera y de rentabilidad de la empresa y con ello, identificar los costos asociados a cada grupo de servicios.

Antes de realizar cualquier recomendación, primero, es importante conocer cuál es la situación actual de la empresa, lo que ayuda a entender mejor las decisiones tomadas por la administración y, en algunos casos, las consecuencias del camino demarcado por los socios y sobre el cual la administración se debe desenvolver.

Para el análisis de la información financiera se consideran los Estados Financieros con cierre fiscal al 31 de diciembre de cada año, dentro del periodo 2012-2017, elaborados por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*, con el fin de recopilar los elementos que han podido incidir producto de las políticas tomadas, tanto por la autoridad monetaria con respecto al sistema de pagos costarricense, como por los diferentes participantes que vienen implementando mecanismos más ágiles en dicho sistema.

Los Estados Financieros fueron suministrados por la empresa para efectuar el presente análisis y están expresados en colones costarricenses.

Asimismo, en cuanto a la presentación de la información y estructura de los Estados Financieros, se debe aclarar que la empresa prepara Estados Financieros de conformidad con las normas establecidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), que son auditados por un auditor público autorizado independiente, en vista de que la empresa es propiedad de un grupo financiero, el cual en su condición de regulado por la Superintendencia General de Entidades Financieras, debe consolidar toda la información financiera de las subsidiarias y cumplir con las obligaciones de información periódica establecidas en la normativa aplicable a la intermediación financiera. Sin embargo, las actividades de la entidad difieren de las actividades de intermediación financiera que realiza su controladora, al brindar servicios que son más bien de soporte, por lo que en la práctica, por su operativa normal y con base en la información que utiliza para

preparar los estados auditados, prepara información financiera con base en una empresa de servicios.

A partir de la información financiera facilitada se realiza un análisis de las cuentas que componen los Estados Financieros con el fin de agrupar ciertas cuentas que así lo permitan de acuerdo con su naturaleza y, con ello, facilitar el análisis y su presentación, según se muestra más adelante junto con algunos comentarios respecto de su estructura.

3.1. Aspectos Generales del Estado de Resultados

A continuación, se presenta el Estado de Resultados de la Empresa de Servicios de *Outsourcing*, con la información procesada al cierre de diciembre de los últimos seis años, a partir del cual se realiza el diagnóstico financiero.

Cuadro 3. 1

**Empresa de Servicios de *Outsourcing*.
Estado de resultados comparativo
(en miles de colones).
Periodos 2012 al 2017.**

PERIODOS	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Ingresos por servicios	655.684	550.376	445.865	358.914	313.066	303.881
Servicios de cámara	260.567	256.968	269.401	255.203	229.324	230.308
Otros servicios	395.117	293.407	176.464	103.710	83.742	73.572
Costo de ventas	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	655.684	550.376	445.865	358.914	313.066	303.881
Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-
Gastos de administración	645.037	547.730	452.937	377.677	316.463	308.420
Personal	447.752	354.795	254.003	195.584	169.143	184.264
Gastos generales	192.698	158.562	140.678	114.605	126.128	105.674
Depreciación	4.586	34.373	58.256	67.488	21.191	18.482
Total gastos de operación	645.037	547.730	452.937	377.677	316.463	308.420
UTILIDAD DE OPERACIÓN	10.647	2.646	- 7.072	- 18.764	- 3.397	- 4.540
Gastos financieros	395	1.436	2.771	3.509	979	705
Otros ingresos y (gastos) netos	5.308	9.350	6.104	6.083	5.801	5.386
Utilidad (Pérdida) antes de impuesto	15.561	10.560	-3.739	-16.190	1.426	141
Impuesto de renta	4.668	3.168	-	-	428	42
UTILIDAD NETA	10.892	7.392	-3.739	-16.190	998	99

Fuente: elaboración propia con base en información contable de la empresa.

El cuadro anterior muestra que la empresa recibe ingresos únicamente por concepto de servicios; por lo tanto, el estado de resultados no refleja costos de mercadería vendida,

lo que implica que la utilidad bruta sea igual a los ingresos por servicios. Estos ingresos se han clasificado en dos tipos, el primero de cámara de compensación, y el segundo denominado otros servicios, que agrupan los que provienen de *outsourcing* con el fin de facilitar el análisis.

La estructura organizativa refleja la preponderancia que ha tenido la actividad de cámara de compensación, que venía siendo la más significativa para la empresa. Asimismo, se ha reflejado la ausencia de un departamento exclusivo de ventas, por lo que dichas labores se encuentran concentradas en la gerencia general. A partir de ello, no se reflejan gastos asociados exclusivamente al impulso de las ventas o ingresos por servicios.

Los otros ingresos y gastos netos contienen tanto los ingresos como los gastos por diferencial cambiario, con el fin de no afectar los gastos por intereses en indicadores que se analizan más adelante, como cobertura de intereses.

Se muestran altos volúmenes de ingreso, lo cual, asociado a la cantidad de personal (80 empleados), permite determinar que está clasificada como empresa grande de acuerdo con los parámetros del Ministerio de Economía Industria y Comercio (MEIC). Dichos ingresos, adicionalmente, vienen incrementando año con año, pero están asociados a altos volúmenes de gastos. Lo anterior implica dos posibles oportunidades de mejora, o se cobran mejor los servicios o se toman medidas para hacer más eficiente el gasto, con el fin de mejorar los márgenes de utilidad que han sido muy bajos o deficitarios.

Ante el nivel de pérdidas presentando, la administración, así como los socios, tomaron medidas para solventarlas que consistieron en ampliar la base de servicios que se venían brindando. Adicionalmente, se mostró un mayor compromiso por parte de los socios para mejorar los niveles de solvencia de la empresa, lo cual podrían implicar desde la absorción de pérdidas a través del capital aportado o de los aportes patrimoniales no

capitalizados. Lo anterior refleja el interés de los socios de que se mantengan los servicios ofrecidos al mercado y, por tanto, de seguir operando bajo los supuestos de negocio en marcha.

3.2. Aspectos Generales del Balance de Situación Financiera

Seguidamente, se muestra el estado de situación financiera para los últimos seis años, con corte a diciembre, los cuales se han reducido a cuentas más generales que permiten un análisis más sencillo y breve, para resolver las necesidades de información que mantiene la empresa.

Cuadro 3. 2

**Empresa de Servicios de *Outsourcing*.
Estado de situación financiera comparativo
(en miles de colones).
Periodos 2012 al 2017.**

PERIODOS	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Efectivo e inversiones CP	56.859	85.906	16.491	30.606	36.295	16.191
Cuentas por cobrar	8.629	3.969	9.582	-	-	105
Gastos diferidos y otras cuentas CP	6.274	5.504	38.151	43.072	36.699	3.879
Activo circulante	71.762	95.378	64.224	73.679	72.995	20.175
Inmuebles maquinaria y equipo neto	10.781	7.303	16.472	20.350	33.067	44.665
Inversiones y Docum. x cobrar LP	-	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO	82.543	102.682	80.696	94.029	106.062	64.841
Cuentas por pagar	2.773	40.662	5.581	6.659	2.992	2.300
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	27.098	15.907	38.611	10.980	5.585	8.077
Préstamos y docum. x pagar CP	-	-	-	35.823	40.624	29.666
Pasivo circulante	29.871	56.568	44.192	53.461	49.201	40.044
Pasivo a largo plazo	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	29.871	56.568	44.192	53.461	49.201	40.044
Capital social y pagado	62.700	62.700	62.700	62.700	62.700	33.700
Superávit y reservas	2.419	1.563	1.563	1.579	1.429	1.424
Utilidades acumuladas	- 12.447	- 18.150	- 27.759	- 23.712	- 7.269	- 10.327
PATRIMONIO	52.672	46.113	36.504	40.568	56.861	24.797
PASIVO Y PATRIMONIO	82.543	102.682	80.696	94.029	106.062	64.841

Fuente: elaboración propia con base en información contable de la empresa.

A partir de los Estados Financieros anteriores es posible observar que el financiamiento utilizado por la empresa ha sido exclusivamente con entidades relacionadas y a través de préstamos de corto plazo.

Por otra parte, en los gastos diferidos se concentran pagos por adelantado de diversos contratos, entre los que se encuentran seguros y alquiler de plataforma tecnológica. Los gastos de alquiler de plataforma tecnológica representaban cargos importantes que afectaban la situación financiera del mes, lo cual se calzaba con pagos anticipados de facturación de partes relacionadas, por lo que no afectaban flujos de efectivo, pero dejaban gastos diferidos a través de todo el año.

En cuanto a los activos fijos, se incluyen mobiliario y equipo, equipo de cómputo y sistemas, estos últimos se utilizan principalmente para las labores de cámara de compensación. Las actividades de cámara de compensación requieren de sistemas que están directamente relacionados con este servicio, por lo que esos activos se procesan como inmuebles, maquinaria y equipo neto, y no como otros activos.

Cabe mencionar que la tercerización de la cámara de compensación se convierte en una barrera de entrada para la competencia, al ser la única entidad no financiera autorizada por el Banco Central de Costa Rica para efectuar dichas tareas por cuenta de entidades financieras.

Adicionalmente, también se limita la interrupción del contrato por parte de las entidades financieras que la contratan, debido a los costos que implicaría para estas entidades conformar nuevamente un departamento con personal capacitado para llevar los procesos tercerizados que actualmente se ejecutan en el sistema de pagos nacional a través de Banco Central de Costa Rica, a lo que se debe adicionar la imposibilidad de tener economías de escala por limitarse al procesamiento de sus propias transacciones.

Aunado a lo anterior, las transacciones de cámara de compensación vienen en descenso por decisión de la autoridad monetaria costarricense, lo cual impide la generación de economías de escala para las entidades individuales que todavía mantienen estos procesos dentro de su estructura, o que actualmente los tercerizan, por lo que desincentiva la cancelación del contrato, aspecto que para la Empresa de Servicios de *Outsourcing* representa una oportunidad que se puede mantener en el mediano plazo. Sin embargo, la fijación de precios de estos servicios es crucial para la obtención de nuevos clientes que podrán aportar no solo con incrementos en las ventas, sino también con economías de escala.

3.3. Diagnóstico Financiero

Para el diagnóstico financiero se utiliza la información de los Estados Financieros de los últimos seis años, así como los auxiliares o notas a los Estados Financieros que permiten ver con más detalle el comportamiento de las diferentes cuentas, tomando en consideración los aspectos generales descritos anteriormente.

3.3.1. Análisis horizontal.

El análisis porcentual permite identificar el comportamiento de las diferentes cuentas de los Estados Financieros de la empresa para identificar si ha sido favorable o requiere esfuerzos para su control y redireccionamiento posterior. Esta herramienta será aplicada al Estado de Resultados y al Estado de Situación, según se indica adelante.

3.3.1.1. Análisis horizontal del estado de resultados.

A continuación, se presenta el análisis porcentual horizontal del estado de resultados, mediante el cual se trata de identificar el comportamiento de las diferentes cuentas a través de los años, así como tendencias en dichos periodos.

Cuadro 3.3
Empresa de Servicios de Outsourcing.
Estado de resultados comparativo y análisis horizontal (en miles de colones).
Periodos 2012 al 2017.

PERIODOS	2017	2016	2015	2014	2013	2012	HORIZONTAL CAMBIO RELATIVO				
							2017 2016	2016 2015	2015 2014	2014 2013	2013 2012
Ingresos por servicios	655.684	550.376	445.865	358.914	313.066	303.881	19,13%	23,44%	24,23%	14,64%	3,02%
Servicios de cámara	260.567	256.968	269.401	255.203	229.324	230.308	1,40%	-4,61%	5,56%	11,28%	-0,43%
Otros servicios	395.117	293.407	176.464	103.710	83.742	73.572	34,66%	66,27%	70,15%	23,84%	13,82%
Costo de ventas	-	-	-	-	-	-	0%	0%	0%	0%	0%
UTILIDAD BRUTA	655.684	550.376	445.865	358.914	313.066	303.881	19%	23%	24%	15%	3%
Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-					
Gastos de administración	645.037	547.730	452.937	377.677	316.463	308.420	17,77%	20,93%	19,93%	19,34%	2,61%
Personal	447.752	354.795	254.003	195.584	169.143	184.264	26,2%	39,7%	29,9%	15,6%	-8,2%
Gastos generales	192.698	158.562	140.678	114.605	126.128	105.674	21,5%	12,7%	22,8%	-9,1%	19,4%
Depreciación	4.586	34.373	58.256	67.488	21.191	18.482	-86,7%	-41,0%	-13,7%	218,5%	14,7%
Total gastos de operación	645.037	547.730	452.937	377.677	316.463	308.420	18%	21%	20%	19%	3%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	10.647	2.646	- 7.072	- 18.764	- 3.397	- 4.540	302%	-137%	-62%	452%	-25%
Gastos financieros	395	1.436	2.771	3.509	979	705	-73%	-48%	-21%	259%	39%
Otros ingresos y (gastos) netos	5.308	9.350	6.104	6.083	5.801	5.386	-43%	53%	0%	5%	8%
Utilidad (Pérdida) antes de impuesto	15.561	10.560	-3.739	-16.190	1.426	141	47%	-382%	-77%	-1235%	909%
Impuesto de renta	4.668	3.168	-	-	428	42	47%			-100%	909%
UTILIDAD NETA	10.892	7.392	-3.739	-16.190	998	99	47%	298%	77%	-1722%	909%

Fuente: elaboración propia a partir de los Estados Financieros de la Empresa de Servicios de Outsourcing.

Los ingresos por servicios han crecido durante los últimos seis años en promedio un 17%, principalmente por el comportamiento de los ingresos por otros servicios no relacionados con cámara de compensación, que muestran un crecimiento promedio de 42%. Si se compara el comportamiento de los ingresos con el índice de variación interanual de los indicadores de precios para el sector de servicios, publicado por el BCCR en los diferentes programas macroeconómicos, es posible identificar que el aumento en las ventas proviene de un aumento real en el volumen de ingresos y no del efecto del incremento en el nivel general de precios aplicado a la industria de servicios, cuyo incremento no supera el 3,4%, lo cual es favorable para la empresa.

Por otra parte, los ingresos por servicios de cámara han tenido un comportamiento mixto, con un promedio de 2,6% para el mismo periodo. A pesar del bajo incremento, esto es positivo si se compara con el comportamiento del sistema de pagos costarricense, en

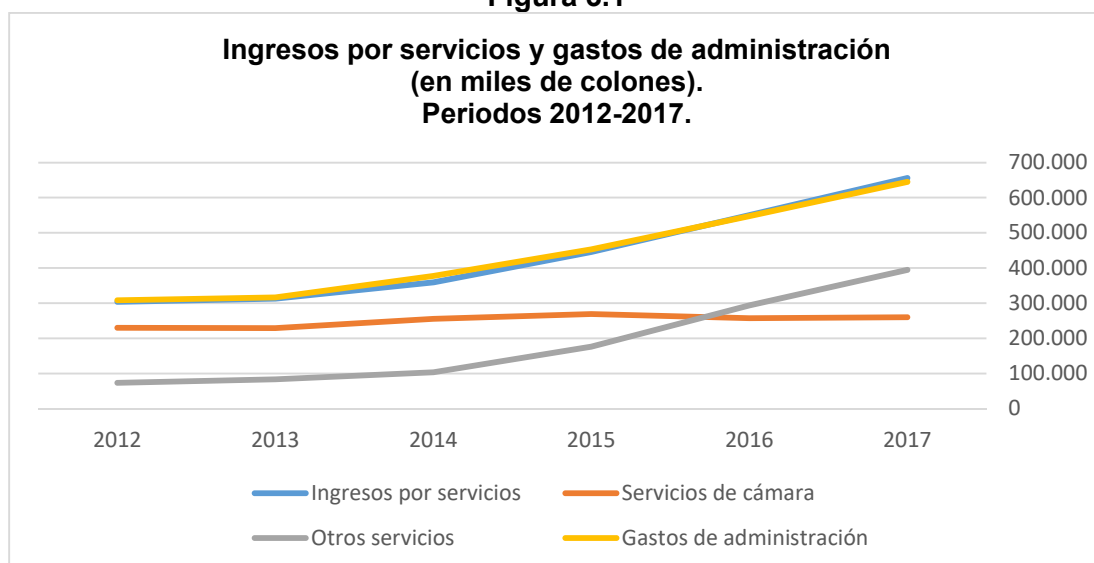
vista de que la compensación de cheques ha disminuido de manera significativa (30% para el periodo 2012-2016). Sin embargo, este servicio no supera ni siquiera el efecto de inflación en el sector de servicios, lo cual incide negativamente en la situación financiera de la empresa.

En conjunto, el ritmo de crecimiento de los ingresos por servicios es mayor a partir del 2013, pasando de un incremento de 3% para el periodo 2012-2013, a incrementos promedio de 20,5% para los siguientes años, a partir de lo cual se concluye que las medidas tomadas por la administración en relación con la diversificación de servicios ha sido provechosa, de manera que se ha logrado impulsar los ingresos a partir de servicios de *outsourcing*, lo cual es congruente con lo que sucede en la economía costarricense, que se ha vuelto una economía de servicios.

Sin embargo, los gastos de administración aumentan en 16,1% en promedio para los seis años, acentuando su comportamiento al alza a partir del 2013 a un 19,5%, lo que significa que hay una relación directa entre los ingresos y los gastos de administración.

Si se observan cada uno de los periodos, se puede encontrar que el crecimiento de los ingresos ha sido mayor que el aumento de los gastos de administración en la mayoría de los periodos, pero manteniendo una diferencia muy baja, lo que afecta negativamente la utilidad de operación. Así, para el periodo 2012-2013, mientras los ingresos crecieron 3%, los gastos de administración lo hacen en 2,6%; sin embargo, para el 2014 los ingresos crecen 14,6% pero los gastos lo hacen a un ritmo de 19,3%, provocando una pérdida operativa que pasa de ¢3,4 millones en el 2013 a ¢18,8 millones para el 2014. Esta afectación se explica por la incidencia de la amortización del pago por adelantado que realiza por la contratación de la plataforma tecnológica a finales del 2013 (que se comienza a amortizar en los últimos dos meses), pero que afecta todo el 2014 al registrarse como parte de los gastos de depreciación y amortización.

Figura 3.1



Fuente: elaboración propia a partir de los Estados Financieros de la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

Cabe destacar que los gastos de administración están compuestos por gastos de personal, gastos generales (alquileres, comunicación, servicios profesionales, entre otros), así como depreciación y amortización del gasto pagado por adelantado, por lo que al profundizar en los componentes por periodo, se presenta una situación más compleja.

Los gastos de personal desde 2013 han crecido de forma más pronunciada que los ingresos por servicios (15,6% contra un 14,6% para el periodo 2013-2014), lo cual se intensifica si se toman los promedios de los siguientes periodos, donde tanto los gastos de personal como los gastos generales crecen mucho más (32% y 19%, respectivamente) que los ingresos por servicios (22%); sin embargo, esta situación se ha logrado resolver mediante la compensación de los gastos derivados por depreciación y amortizaciones que han presentado una reducción importante a partir del 2013. Adicionalmente, si se toma el promedio de todos los periodos en estudio, se observa que mientras los gastos de personal (que son el rubro de mayor peso) crecen un 20,6%, los ingresos por servicios crecen 17%. Esto es importante, pues como se verá más adelante, la empresa es intensiva en capital humano, lo que quiere decir que conforme aumentan los ingresos, lo deben hacer los gastos

de personal, pero compromete la rentabilidad y, por tanto, la generación de valor para los socios.

Por otra parte, los ingresos por servicios superan en forma absoluta a los gastos de administración a partir del 2016, incrementando en ¢100 millones por año (el mayor incremento en los seis años), donde el principal aporte lo hacen los servicios de *outsourcing* (recursos humanos y mensajería); sin embargo, estos generan costos que cambian en la misma dirección que los ingresos.

Adicionalmente, los gastos financieros, aunque son poco significativos, muestran una disminución que se explica por la baja en los pasivos efectuada a partir del 2015, consistente con el nivel de endeudamiento que ha presentado.

3.3.1.2. Análisis horizontal del estado de la situación financiera.

A continuación, se presenta el estado de la situación financiera de la empresa para los periodos 2012-2017 que contiene el análisis horizontal.

Cuadro 3.4
Empresa de Servicios de Outsourcing.
Estado de situación financiera comparativo y análisis horizontal
(en miles de colones).
Periodos 2012 al 2017.

PERIODOS	2017	2016	2015	2014	2013	2012	HORIZONTAL CAMBIO RELATIVO				
							2017 2016	2016 2015	2015 2014	2014 2013	2013 2012
Efectivo e inversiones CP	56.859	85.906	16.491	30.606	36.295	16.191	-34%	421%	-46%	-16%	124%
Cuentas por cobrar	8.629	3.969	9.582	-	-	105	117%	-59%			-100%
Gastos diferidos y otras cuentas CP	6.274	5.504	38.151	43.072	36.699	3.879		-86%	-11%	17%	846%
Activo circulante	71.762	95.378	64.224	73.679	72.995	20.175	-25%	49%	-13%	1%	262%
Inmuebles maquinaria y equipo neto	10.781	7.303	16.472	20.350	33.067	44.665	48%	-56%	-19%	-38%	-26%
Inversiones y Docum. x cobrar LP	-	-	-	-	-	-					
Otros activos	-	-	-	-	-	-					
TOTAL ACTIVO	82.543	102.682	80.696	94.029	106.062	64.841	-20%	27%	-14%	-11%	64%
Cuentas por pagar	2.773	40.662	5.581	6.659	2.992	2.300	-93%	629%	-16%	123%	30%
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	27.098	15.907	38.611	10.980	5.585	8.077	70%	-59%	252%	97%	-31%
Préstamos y docum. x pagar CP	-	-	-	35.823	40.624	29.666			-100%	-12%	37%
Pasivo circulante	29.871	56.568	44.192	53.461	49.201	40.044	-47%	28%	-17%	9%	23%
Pasivo a largo plazo	-	-	-	-	-	-					
TOTAL PASIVO	29.871	56.568	44.192	53.461	49.201	40.044	-47%	28%	-17%	9%	23%
Capital social y pagado	62.700	62.700	62.700	62.700	62.700	33.700	0%	0%	0%	0%	86%
Superávit y reservas	2.419	1.563	1.563	1.579	1.429	1.424	55%	0%	-1%	11%	0%
Utilidades acumuladas	-	12.447	-	27.759	-	23.712	-31%	-35%	17%	226%	-30%
PATRIMONIO	52.672	46.113	36.504	40.568	56.861	24.797	14%	26%	-10%	-29%	129%
PASIVO Y PATRIMONIO	82.543	102.682	80.696	94.029	106.062	64.841	-20%	27%	-14%	-11%	64%

Fuente: elaboración propia a partir de los Estados Financieros de la Empresa de Servicios de Outsourcing.

a. Comentario acerca de los activos:

El principal cambio que se presenta en el estado de situación se da para el año 2013, en el cual incrementa el activo circulante (124%) que impulsa el crecimiento del activo total (64%), los cuales se financian principalmente por un aporte de capital de los socios por un monto de ¢29 millones y con el que casi se duplica el capital social de la empresa. Lo anterior muestra que el aporte de socios financia en gran medida el aumento de los activos circulantes, cuya composición está dada principalmente por el efectivo e inversiones y los gastos diferidos (en ese caso pagos anticipados que realiza la empresa por seguros y alquiler de plataforma tecnológica), lo cual afectará la rotación de activo circulante.

El efectivo ha tenido un comportamiento muy variable a través de los años. Así, en el 2016 se muestra un crecimiento importante, donde aumenta 4,21 veces el monto que se mantuvo en 2015, aumento que se debe a un evento circunstancial en donde se mantuvo dinero proveniente de la intermediación en el cobro de servicios públicos al final de año, generando una cuenta por pagar por ¢28,7 millones y que fue subsanado en los primeros días del año siguiente. Con excepción de lo indicado para 2016 y 2017, muestra posiciones muy líquidas en efectivo, a pesar de que en 2017 disminuye con respecto al año anterior en una tercera parte.

Por otra parte, se observa la generación de cuentas por cobrar a partir del 2015, entre las que están cuentas de los socios; sin embargo, su presencia afecta poco al total de activos.

La empresa muestra un incremento en los gastos diferidos y otras cuentas de corto plazo para los años 2013, 2014 y 2015, que ubica dicha cuenta en montos superiores a los ¢35 millones (cuando en el 2012 presentó un saldo de ¢3,8 millones) y que se explican por el pago de alquiler de plataforma tecnológica, mantenimiento de base de datos y servidores, los cuales se solventaban con el adelanto de facturas por servicios a partes relacionadas,

lo que muestra el compromiso de los socios en la liquidez y la situación del patrimonio de la empresa. Sin embargo, esta situación se resuelve a partir del 2016, donde se logra negociar un pago mensual por dichos servicios y que lleva a posicionar esta cuenta en montos de ¢5 y ¢6 millones (2016 y 2017, respectivamente).

Los activos fijos compuestos por mobiliario, equipo de cómputo y sistemas, se reducen constantemente a través de los años hasta el 2016 debido a la depreciación, en vista de que el último activo fijo adquirido fue en el 2015, que se refiere a la adquisición de un sistema de cómputo; después de eso, en el 2017 incrementó levemente por concepto de mobiliario y equipo (el incremento es del 48% de manera interanual, considerando que en el 2016 el nivel de los activos fijos llegó a ser el más bajo en los seis años con ¢7,3 millones, el incremento en términos absolutos es de apenas ¢3,4 millones, por lo que no es significativo). Cabe destacar que, en promedio, los activos fijos de la empresa están por depreciarse completamente en el término de dos años si no se hacen inversiones en este plazo. Al respecto, la administración ha señalado que para este 2018 asumirá las inversiones por obsolescencia, lo cual explica en gran medida las posiciones líquidas que ha tomado.

b. Comentario acerca de los pasivos:

Por el lado de los pasivos, los gastos acumulados y otras cuentas por pagar incrementan considerablemente en el 2015, pasando de ¢10,9 millones (2014) a ¢38,6 millones. El principal componente que afecta esta cuenta es el de facturación anticipada (¢19 millones), que se realizó en diciembre de ese año producto de ingresos recibidos por adelantado por los servicios correspondientes a los primeros tres meses del 2016, por lo que en ese año serían consumidos y que contribuyen a solventar pagos muy fuertes de plataforma tecnológica, que en ese momento se debían cumplir en un solo pago por el servicio correspondiente a todo el año siguiente. Cabe destacar que por los servicios que

brinda la empresa a las entidades financieras y la barrera de salida que implica para dichas entidades implementar el departamento que se encargue de las tareas tercerizadas, la generación de ingresos por adelantado no se ve como una palanca para generar ventas, aunque impactan de manera positiva en los flujos de efectivo. Si no se considera este ingreso por servicios por adelantado, que es circunstancial, los gastos acumulados que se muestran están compuestos por dos cuentas, como son retenciones por pagar y reservas y provisiones, cuyo nivel se ve disminuido en 19% de manera interanual (2015-2016), comportamiento que se explica por un nivel elevado de provisiones por pagar relacionados con vacaciones en el año 2015 y que se cancelan en buena medida durante el 2016, pero que es ajeno al nivel de ventas que presenta la empresa.

El volumen de las cuentas por pagar es poco significativo en casi todos los años, excepto por el 2016, donde hay depósitos por recaudaciones relacionadas con los servicios públicos, que en esta ocasión se mantuvieron en poder de la empresa pero que deben ser saldados en el corto plazo por lo que, a pesar de ello, estos recursos inflan la cuenta de efectivo temporalmente, pero por ser una labor de intermediación (el cobro), no constituyen un flujo para la entidad. Sin embargo, el comportamiento de estas cuentas no corresponde con el comportamiento de las ventas ni las propician, pues lo que ingresan por comisiones por este tipo de servicios es poco representativo y más bien constituye un crédito de cortísimo plazo para la empresa, es por este mismo motivo que se muestra una reducción importante (59%) de esta cuenta para el 2016.

En concordancia con lo indicado en el análisis del estado de resultados, se muestra que los pasivos y documentos por pagar se cancelan a partir del 2015; sin embargo, cabe rescatar que, en general, estos pasivos eran pactados a corto plazo con entidades relacionadas, lo que es consistente con el comportamiento del efectivo que se reduce para el 2015 en 46%.

c. Comentario acerca del patrimonio:

Finalmente, el patrimonio muestra un comportamiento mixto del cual se evidencia que el capital no ha variado. El último incremento fue en 2012, por lo que únicamente se afecta la cuenta de patrimonio por efecto de las utilidades acumuladas, que son negativas, pero que vienen aumentando desde el 2015 (disminución de la pérdida).

3.3.2. Análisis vertical.

Con el fin de analizar la estructura de los Estados Financieros, se realiza un análisis vertical. De esta manera, el estado de resultados indica cómo se distribuyen los ingresos por servicios que genera la empresa, entre los diferentes costos en que incurre en sus operaciones, estén o no directamente relacionados con la actividad principal. Además, este análisis permite observar qué proporción de ingresos se convierte en utilidades.

Por otro lado, la aplicación de este análisis al estado de la situación financiera facilita la comprensión de las inversiones y las fuentes de financiamiento que se utilizan.

3.3.2.1. Análisis vertical del estado de resultados.

Se realiza un análisis vertical de los estados de resultados de la Empresa de Servicios de *Outsourcing*, el cual toma como base los ingresos por servicios. Este análisis se hace sobre estados comparativos para poder tener una perspectiva global de los periodos que inician en el 2012 y finalizan en el 2017. A continuación, se presenta el análisis vertical para el estado de resultados.

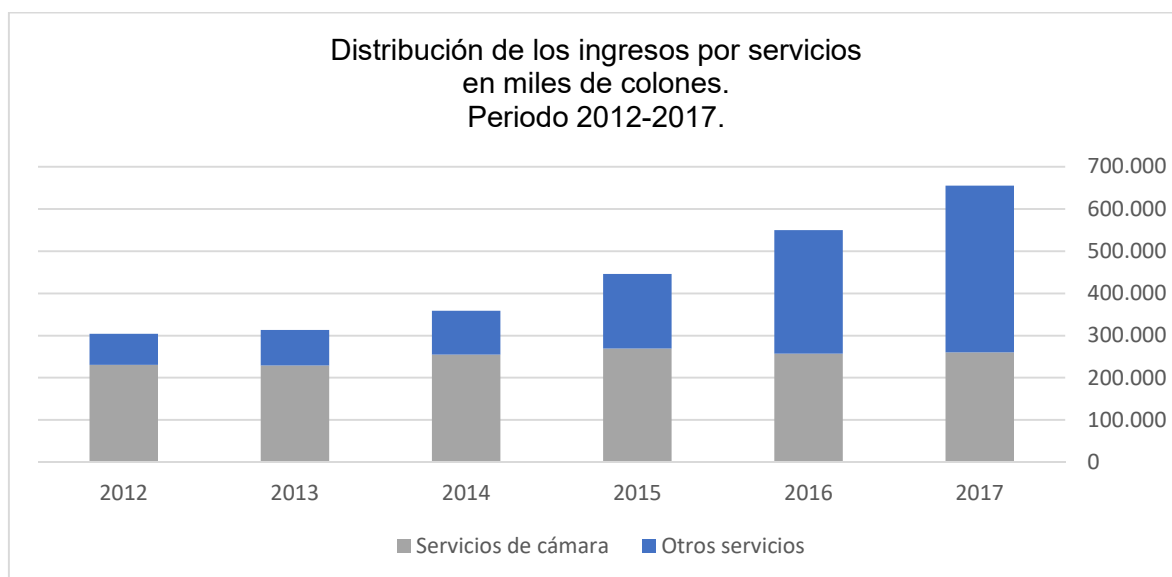
Cuadro 3.5
Empresa de Servicios de *Outsourcing*.
Estado de resultados, comparativo y análisis vertical (en miles de colones).
Periodos 2012 al 2017.

PERIODOS	VERTICAL COMPARATIVO					
	2017 (%)	2016 (%)	2015 (%)	2014 (%)	2013 (%)	2012 (%)
Ingresos por servicios	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Servicios de cámara	39,7%	46,7%	60,4%	71,1%	73,3%	75,8%
Otros servicios	60,3%	53,3%	39,6%	28,9%	26,7%	24,2%
Costo de ventas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
UTILIDAD BRUTA	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gastos de ventas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos de administración	98,4%	99,5%	101,6%	105,2%	101,1%	101,5%
Personal	68,3%	64,5%	57,0%	54,5%	54,0%	60,6%
Gastos generales	29,4%	28,8%	31,6%	31,9%	40,3%	34,8%
Depreciación y amortización	0,7%	6,2%	13,1%	18,8%	6,8%	6,1%
Total gastos de operación	98,4%	99,5%	101,6%	105,2%	101,1%	101,5%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,6%	0,5%	-1,6%	-5,2%	-1,1%	-1,5%
Gastos financieros	0,1%	0,3%	0,6%	1,0%	0,3%	0,2%
Otros ingresos y (gastos) netos	0,8%	1,7%	1,4%	1,7%	1,9%	1,8%
Utilidad (pérdida) antes de impuesto	2,4%	1,9%	-0,8%	-4,5%	0,5%	0,0%
Impuesto de renta	0,7%	0,6%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
UTILIDAD NETA	1,7%	1,3%	-0,8%	-4,5%	0,3%	0,0%

Fuente: elaboración propia a partir de los Estados Financieros de la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

Se muestra un cambio del comportamiento de la distribución de los ingresos por servicios, entre las dos principales categorías (cámara de compensación y *outsourcing*). De esta manera, se observa que durante los primeros cuatro años de estudio, los ingresos provenientes de cámara de compensación predominaban dentro del total (representando en promedio más del 70% para el periodo 2012-2015); sin embargo, como consecuencia de las políticas tomadas por la autoridad monetaria en relación con el uso del cheque como mecanismo de pago, se muestra que dichos ingresos han cedido participación a los otros servicios de *outsourcing* de manera recurrente, para representar el 39% de los ingresos en el 2017.

Figura 3.2

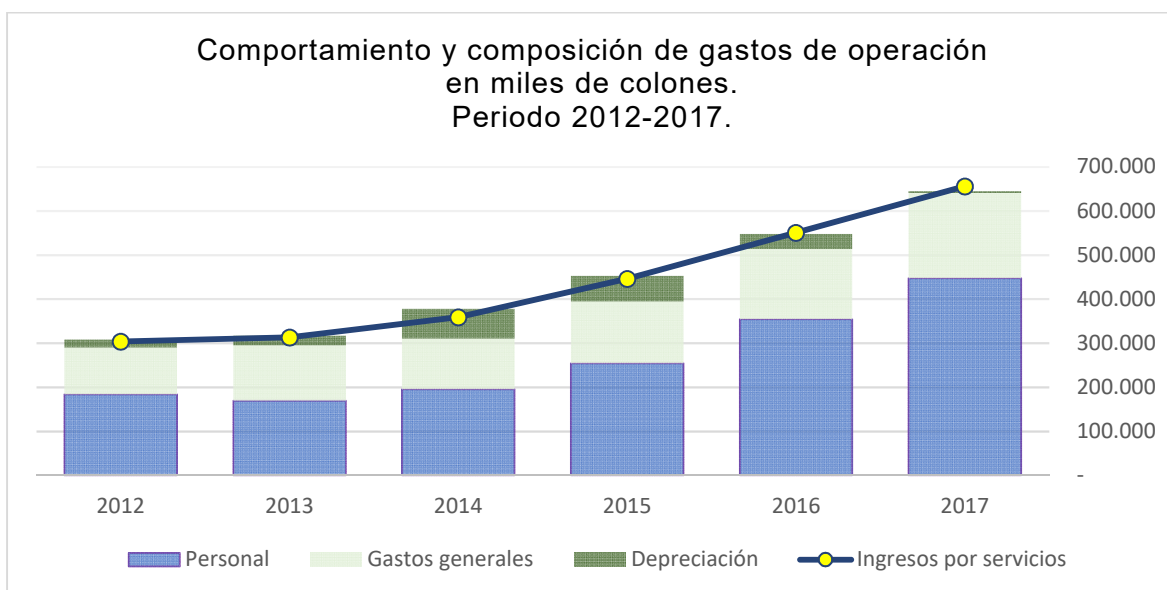


Fuente: elaboración propia a partir de los Estados Financieros.

En el 2017, el comportamiento de los ingresos provoca que la utilidad operativa y la utilidad neta pasen a representar el 1,6% y 1,7%, respectivamente, de los ingresos por servicios, principalmente porque para ese año los gastos financieros y los otros ingresos netos representan partidas que afectan muy poco a las utilidades netas.

Las utilidades operativas han sido, en su mayoría, negativas (para los periodos 2012-2015), esto quiere decir que los gastos de operación han superado los ingresos por servicios. Además, los gastos de personal conforman la mayor parte de los gastos de operación, por lo que su comportamiento afecta en gran medida a las utilidades de operación.

Figura 3.3



Fuente: elaboración propia a partir de los Estados Financieros.

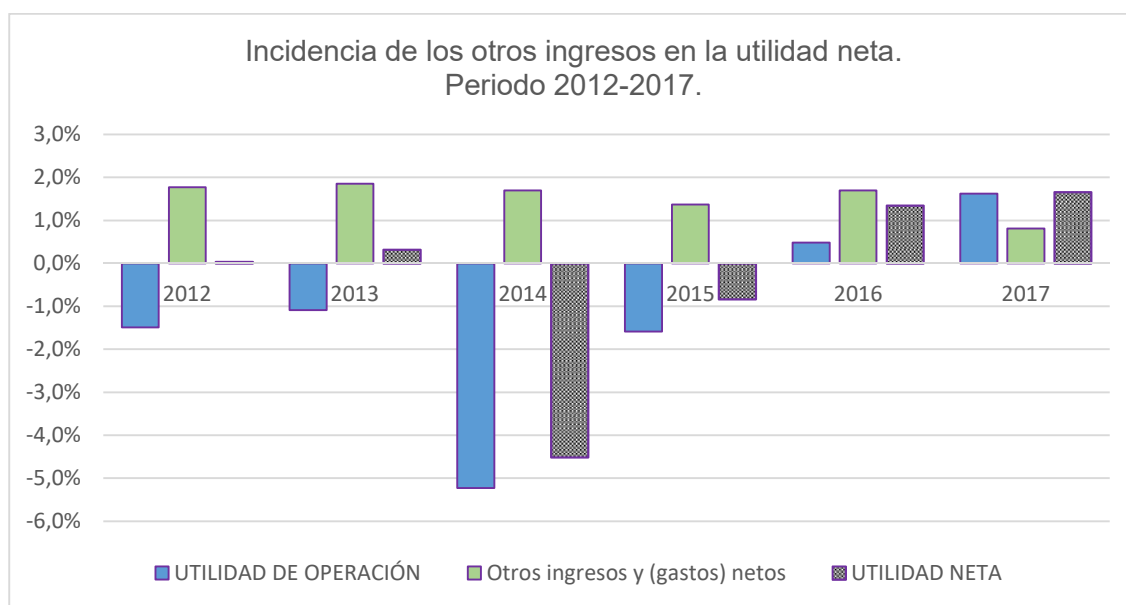
A partir de la figura anterior se observa que los gastos de personal desde el 2012 representan la porción más importante dentro de los gastos de operación y que crecen en la misma medida que lo hacen los ingresos por servicios.

El comportamiento descrito anteriormente cambia a partir del 2016, cuando la utilidad operativa representa el 0,5% de los ingresos, lo cual compensa apenas el nivel de gastos financieros por las obligaciones de la empresa, pero con el aporte de los otros ingresos netos se genera una utilidad neta que representa el 1,3% de los ingresos por servicios para ese año.

Para el 2017 la situación mejora levemente, pues los gastos operativos representan el 98,4% de los ingresos, dejando libre un 1,6% de este rubro para cancelar gastos financieros (poco significativos del 0,1%), lo cual, aunado a la contribución de los otros ingresos netos (2,4%), le permite a la empresa hacer frente a los impuestos de renta y generar una utilidad que representa el 1,7% de los ingresos (la mayor del periodo en estudio).

Cabe destacar que los otros ingresos, compuestos en la mayoría de los casos por intereses y el saldo positivo del diferencial cambiario (excepto por el 2014), han contribuido a mejorar la situación de utilidad que ha presentado la empresa; aunque su impacto de manera relativa no ha superado el 2% de los ingresos por servicios, pero que son muy similares al volumen de utilidades que se presentan.

Figura 3.4.



Fuente: elaboración propia a partir de los Estados Financieros.

A partir de lo anterior es evidente que se requiere analizar la estructura de costos de los servicios que se ofrecen y las políticas de precios, en vista de que el reducido margen de operación (que se confirmará más adelante) implica que la empresa está operando, incurriendo en riesgos operativos y destinando recursos de los socios para pagar los gastos asociados.

3.3.2.2. Análisis vertical del estado de situación financiera.

Como se muestra en el siguiente cuadro, durante los últimos cinco años la empresa ha mantenido una posición sumamente líquida, en la que los activos circulantes superan en promedio el 81% del total de activos.

Cuadro 3.6
Empresa de Servicios de Outsourcing.
Estado de situación financiera comparativo y análisis vertical (en miles de colones).
Periodos 2012 al 2017.

PERIODOS	VERTICAL COMPARATIVO					
	2017 (%)	2016 (%)	2015 (%)	2014 (%)	2013 (%)	2012 (%)
Efectivo e inversiones CP	69%	84%	20%	33%	34%	25%
Cuentas por cobrar	10%	4%	12%	0%	0%	0%
Gastos diferidos y otras cuentas CP	8%	5%	47%	46%	35%	6%
Activo circulante	87%	93%	80%	78%	69%	31%
Inmuebles maquinaria y equipo neto	13%	7%	20%	22%	31%	69%
Inversiones y docum. x cobrar LP	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros activos	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Cuentas por pagar	3%	40%	7%	7%	3%	4%
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	33%	15%	48%	12%	5%	12%
Préstamos y docum. x pagar CP	0%	0%	0%	38%	38%	46%
Pasivo circulante	36%	55%	55%	57%	46%	62%
Pasivo a largo plazo	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL PASIVO	36%	55%	55%	57%	46%	62%
Capital social y pagado	76%	61%	78%	67%	59%	52%
Superávit y reservas	3%	2%	2%	2%	1%	2%
Utilidades acumuladas	-15%	-18%	-34%	-25%	-7%	-16%
PATRIMONIO	64%	45%	45%	43%	54%	38%
PASIVO Y PATRIMONIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: elaboración propia a partir de los Estados Financieros de la Empresa de Servicios de Outsourcing.

De esta manera, mientras para el 2012 el activo circulante concentraba el 31% del activo total, para el 2016 llegó a representar el 93% y para el 2017, el 87%. Adicionalmente, este activo circulante está compuesto principalmente por efectivo e inversiones de corto plazo (69% del activo total para el 2017, 93% para el 2016), especialmente porque los

activos fijos se encuentran con un nivel de depreciación avanzado. Cabe señalar que una concentración tan alta en activo circulante y especialmente en efectivo, no es favorable, en vista de que son los activos más ociosos de la empresa y no aportan a la generación de ingresos relacionados con la actividad para la que fue creada la organización, por lo que representa una oportunidad de mejora.

Con respecto al financiamiento, para el 2017, el 36% de las fuentes de financiamiento son de corto plazo, donde el 3% del total de dichas fuentes provienen de proveedores y el restante 33% se debe a provisiones y retenciones que la empresa ha realizado para aguinaldo, vacaciones, cesantía y afrontar la carga impositiva por concepto de renta. A pesar de lo anterior, para los periodos 2012-2016 predominan los pasivos circulantes con poco más del 50% del total de pasivo y patrimonio (excepto el 2013, donde llega a alcanzar el 46%). Así, el pasivo circulante ha representado en promedio para los últimos seis años un 52% de la sumatoria de las cuentas de pasivo total y patrimonio. A partir de lo anterior, si se compara el nivel de activo circulante como proporción del activo total y el nivel de pasivo circulante como proporción de las fuentes de financiamiento (pasivo y patrimonio), se observa que buena parte de los activos de corto plazo está siendo financiada con recursos poco exigibles, lo que refleja un grado de solidez bastante importante porque no cuenta con financiamiento de largo plazo. De esta manera, de las fuentes de financiamiento, la restante proporción está principalmente constituida por el capital social, cuyo último aumento se dio en el 2013 con aporte de socios y que ha representado a través de todo el periodo 2012-2017, un promedio de 65%.

3.3.3. Análisis de razones financieras.

A continuación, se realiza un análisis a partir de indicadores financieros, los cuales se encuentran categorizados en índices de estabilidad, índices de gestión y, por último, índices de rentabilidad, que se han aplicado a la información financiera suministrada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

3.3.3.1. Índices de estabilidad.

Como se verá en adelante, los indicadores de estabilidad presentaron una mejora en 2016 y 2017, pero especialmente en el último año. Esta mejora se explica porque la empresa ha tomado una posición mucho más líquida que en años anteriores, aunque con obligaciones exigibles en el corto plazo. Durante los primeros cuatro primeros años, las inversiones de activos eran financiadas por acreedores, pero en 2017, con el incremento en los activos y la disminución de pasivos, se muestra mayor involucramiento de los socios en el negocio de la empresa para el financiamiento de la actividad sin costo. Por otra parte, en estos últimos años se consiguió obtener beneficios de la actividad principal, que le permite afrontar los gastos financieros con holgura para el último año.

Adicionalmente, se muestra una condición de mayor cobertura de los activos de corto plazo con respecto a los pasivos de corto plazo, aspecto que valoran los acreedores en caso de que la empresa considere conseguir financiamiento para atender el crecimiento.

a. Razón circulante (cifras en miles de colones)

A continuación, se muestra el cálculo de la razón circulante para el periodo en estudio, junto con las cuentas que se utilizan para su cálculo. Según se evidencia, hay una mejora en el indicador que se presenta casi de manera continua a través de los años.

Fórmula	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<u>Activo circulante</u>	71.762	95.378	64.224	73.679	72.995	20.175
Pasivo circulante	29.871	56.568	44.192	53.461	49.201	40.044
Resultado	2,40	1,69	1,45	1,38	1,48	0,50

Para el 2012, el nivel en que los activos circulantes cubren los pasivos de corto plazo era muy limitado e insuficiente, donde cada colón de activo apenas alcanzaba para cubrir el 50% de los pasivos. Sin embargo, en el periodo 2013-2015, este indicador incrementó de manera importante al presentar un valor de 1,44 en promedio, lo que significa que por cada colón de pasivo de corto plazo se disponía en promedio 1,44 veces activo de corto plazo, lo que significa que en promedio se debían liquidar el 70% de los activos circulantes para cancelar los pasivos de exigibilidad inmediata. Sin embargo, esta cobertura de los activos líquidos sobre los pasivos inmediatos mejora aún más para el 2016, y para el 2017 lo hace de manera significativa. Lo anterior implica que para este último año solo sería necesario liquidar el 42% de los activos circulantes para saldar las deudas con los acreedores de corto plazo, lo que es similar a tener una garantía adicional promedio de 58% que brindan los activos de la empresa a los acreedores por los compromisos de la empresa con estos últimos.

b. Razón de deuda (cifras en miles de colones)

Seguidamente se presenta la razón de deuda con un comportamiento combinado a través del tiempo, no solo por el aumento que se dio en los años 2014 y 2016 en el pasivo total, que se explica por el comportamiento del pasivo circulante ante la ausencia de pasivo de largo plazo, sino por la disminución del activo total para el 2015.

Fórmula	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<u>Pasivo Total</u>	29.871	56.568	44.192	53.461	49.201	40.044
Activo Total	82.543	102.682	80.696	94.029	106.062	64.841
Resultado	36%	55%	55%	57%	46%	62%

Se muestra una disminución importante del financiamiento de la inversión a través del endeudamiento con acreedores externos, al pasar de 62% en 2012 a 36% en 2017. Lo anterior a pesar de que los activos incrementaron 27% en todo el periodo y que los pasivos disminuyeron 25%, lo que refleja que los acreedores están incurriendo en menor riesgo que el que tenían en el periodo 2012-2015. Esto quiere decir que para 2017, por cada colón de inversión (activos totales) utilizó ¢0,36 de pasivos y ¢0,64 de patrimonio, mientras que para el 2012, la porción de activos financiada con patrimonio era de 38%, por lo que para los acreedores, el riesgo es más bajo. Esto implica que presenta cierta holgura en caso de requerir de financiamiento con acreedores, lo cual sería favorable en tanto se invierta a bajos costos y para financiar el crecimiento a través de la consecución de mayores ingresos y mejoras en la rentabilidad.

c. Razón deuda de corto plazo (cifras en miles de colones)

En vista de que la empresa ha acostumbrado utilizar el endeudamiento de corto plazo, el indicador es poco útil; sin embargo, cabe destacar que por la característica del endeudamiento cuya exigibilidad es más inmediata que el de largo plazo, el riesgo de la empresa para los acreedores sería alto; sin embargo, se reduce por el acompañamiento de los recursos propios de la empresa para el financiamiento de sus inversiones.

d. Razón deuda financiera de corto plazo (cifras en miles de colones)

Según se muestra a continuación, la razón de deuda financiera de corto plazo llega a ser de cero para los últimos tres periodos, lo cual se debe a la cancelación de los pasivos que se mantenían con entidades financieras y que tenían vencimiento durante el 2015.

Fórmula	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<u>Pasivo Financiero CP</u>	-	-	-	35.823	40.624	29.666
Pasivo CP	29.871	56.568	44.192	53.461	49.201	40.044
Resultado	0%	0%	0%	67%	83%	74%

Con base en lo anterior, se observa que el riesgo derivado de la deuda de corto plazo para la empresa en particular es bajo, dado que a partir del 2015 no hay deudas financieras. Esta situación difiere completamente de lo que venía sucediendo en el periodo 2012-2014, cuando la porción del pasivo financiero con respecto al total del pasivo de corto plazo rondaba en promedio el 75%, lo que implicaba mayor riesgo para la empresa por el grado de exigibilidad de esos créditos con los acreedores, que en general suelen ser menos flexibles ante cualquier atraso o situación apremiante con el flujo de caja. La situación actual es favorable para la administración en vista de que se ve menos presionada por generar los recursos necesarios para atender sus compromisos más exigibles y menos flexibles, lo que libera cierto estrés en caso de un apremio con la liquidez.

e. Índice de endeudamiento (cifras en miles de colones)

El índice de endeudamiento presenta cierta estabilidad durante el periodo 2014-2016; sin embargo, para el último año se realiza una reducción importante.

Fórmula	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<u>Pasivo Total</u>	29.871	56.568	44.192	53.461	49.201	40.044
Patrimonio	52.672	46.113	36.504	40.568	56.861	24.797
Resultado	0,57	1,23	1,21	1,32	0,87	1,61

A partir de este indicador se puede observar que, en general, para los periodos 2014-2016, los acreedores estarían asumiendo en mayor medida el riesgo del negocio en comparación con los socios; sin embargo, en su mayoría, los pasivos se han pactado con el grupo económico al cual pertenece la empresa, por lo que este indicador resulta ser engañoso para el caso particular, pues desde la perspectiva de acreedor o de socio ha sido él mismo quien ha incurrido en el riesgo de la actividad de la empresa, siendo el grupo de interés económico, entidades financieras cuyo interés debe ser, por un lado, la generación de valor, pero especialmente la obtención de ahorros por una actividad que, llevándola el mismo socio, podría resultarle más costosa.

f. Cobertura de intereses (cifras en miles de colones)

El índice de cobertura de intereses muestra una mejora significativa en el plazo de estudio y que se realiza a partir del periodo 2016, según se observa a continuación.

Fórmula	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<u>Utilidad Operación</u>	10.647	2.646	(7.072)	(18.764)	(3.397)	(4.540)
Gasto Financiero	395	1.436	2.771	3.509	979	705
Resultado	26,98	1,84	(2,55)	(5,35)	(3,47)	(6,44)

Ante una situación donde las utilidades son negativas, cualquier costo de la deuda es significativo, pues solamente se acumulan sobre las pérdidas que se vengán arrastrando de los rubros de las utilidades operativas, situación que se presentaba en el periodo 2012-2015.

Sin embargo, la cancelación de los créditos con entidades financieras a mediados del 2015, que conduce a la reducción de los gastos financieros, junto con la generación y el incremento de la utilidad de operación, favorecen una cobertura suficiente (1,8 veces) para el 2016 y de gran holgura para el 2017 (27 veces). Esto permite determinar que existe holgura para hacer frente a una posibilidad de endeudamiento en caso de que sea necesario; además, reduce el riesgo de negocio, principalmente porque ante un incumplimiento en la cancelación del gasto financiero, el acreedor procede con la ejecución de la garantía (si existiese) o el cobro judicial, lo que perjudica no solo la operación de la empresa sino también la reputación y con ello, la posibilidad de obtener nuevas deudas al mismo costo.

3.3.3.2. Índices de gestión.

En general, los índices de gestión presentan una mejora significativa en el periodo 2017-2013, impulsados por el crecimiento en el volumen de ventas. La actividad de la empresa le permite manejar inversiones conservadoras en activos; sin embargo, el mantener altos niveles de efectivo que significan recursos ociosos, le implican costos de oportunidad para los inversionistas (socios). Lo anterior debido a que los socios deben valorar si se realizan inversiones de más largo plazo que le permitan prepararse para situaciones adversas en el futuro, a pesar de que ello signifique sacrificar los niveles de rotación de activo que ha logrado.

a. Rotación de activo circulante (cifras en miles de colones)

A continuación, se observa un comportamiento combinado de la rotación de activo circulante; sin embargo, con una mejora importante en el último periodo.

Fórmula	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<u>Ventas</u>	655.684	550.376	445.865	358.914	313.066	303.881
Activo Circulante	71.762	95.378	64.224	73.679	36.295	20.175
Resultado	9,14	5,77	6,94	4,87	8,63	15,06

Se observa una rotación de activo circulante en crecimiento después del año 2013, que se explica por un crecimiento promedio de las ventas (20%) más significativo que el incremento de los activos circulantes (3%). En el periodo 2013-2015 se concentraron recursos en pagos anticipados por alquiler de plataforma tecnológica y seguros, entre otros. La actividad principal de la empresa (entiéndase el fin por el cual los socios la crearon: cámara) requiere de la mitigación de riesgos en sistemas tecnológicos, con lo cual se justifica la inversión en plataformas tecnológicas y seguros; sin embargo, esto también se debe traducir en ventas, en el tanto logre que los clientes depositen su confianza para que operaciones financieras (cámara de compensación) sean tercerizadas por esta empresa. A partir de lo anterior, a pesar de que la rotación de activo circulante disminuye en 2013 con respecto al año anterior, pasando de 15 veces a 4,29 veces, se justifica porque los recursos se destinan en inversiones de corto plazo. Cabe destacar que a partir del 2014 y con excepción del 2016, el indicador ha presentado un crecimiento continuo, logrando una mayor capacidad de traducir dichas inversiones en ventas. La baja del 2016 se dio de manera particular por haber mantenido al cierre de año, recursos que le correspondían a terceros debido a la captación de servicios públicos, servicio que brinda la empresa; sin embargo, se solventa esa situación y se vuelve al crecimiento que se venía presentado.

b. Rotación de activo a largo plazo (cifras en miles de colones)

La rotación de activo a largo plazo, para el caso particular en que dichos activos son inversiones que están directamente relacionadas con la actividad principal de la empresa, cobra gran importancia en este caso. A continuación, se muestra el resultado de cada periodo y las partidas que se involucran en el cálculo del indicador.

Fórmula	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<u>Ventas</u>	655.684	550.376	445.865	358.914	313.066	303.881
Activo Fijo Neto	10.781	7.303	16.472	20.350	33.067	44.665
Resultado	60,82	75,36	27,07	17,64	9,47	6,80

Este indicador muestra crecimiento continuo que se explica, por un lado, por el crecimiento de las ventas y, por el otro, debido a la disminución de los activos fijos, que como se mencionó anteriormente, se han venido depreciando sin una inversión importante en este tipo de activos. A partir de lo anterior se muestra una mayor rotación de activos, aunque el ritmo de crecimiento para el último año fue menor que en 2016, mientras que en 2016 los activos de largo plazo rotaron 75 veces para la generar el volumen de ventas logrado, para el 2017 rotaron 61 veces; a pesar de lo anterior, la contribución de estos activos en la generación de ventas es 10 veces mayor que la que se presentaba en 2012. Dicho de otra manera, en el 2012, por cada colón de activo de largo plazo se generaban ¢6,8 de ventas, pero para el 2017 se pasó a generar ¢60,8 de ventas. Se debe poner atención en la ejecución de inversiones de la empresa para su transformación en ventas, de tal manera que se utilicen los recursos disponibles para que la empresa se prepare para futuras operaciones, gestionando así el riesgo de obsolescencia y garantizando las

herramientas necesarias para que la empresa continúe trabajando a futuro e, inclusive, mejorando los procesos con la ayuda de tecnología.

c. Rotación de activo total (cifras en miles de colones)

Al igual que en los casos mencionados anteriormente, la rotación de activo total se fundamenta en el crecimiento observado en el volumen de ventas, principalmente, tal y como se muestra continuación.

Fórmula	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<u>Ventas</u>	655.684	550.376	445.865	358.914	313.066	303.881
Activo Total	82.543	102.682	80.696	94.029	106.062	64.841
Resultado	7,94	5,36	5,53	3,82	2,95	4,69

El crecimiento en el volumen de ventas permitió que para el 2012, por cada colón de activo se generaran ¢4,7 de ventas, lo cual se redujo de manera significativa en el nivel que presentó el indicador para el 2013, que se explica por el incremento en los activos circulantes que incidió en un incremento importante en los activos totales. Esos aumentos en activos se producen principalmente en pagos anticipados que debe realizar la empresa por el alquiler de la plataforma tecnológica y en saldos en efectivo, los cuales provienen de un incremento en los pasivos y el aporte realizado por los socios, lo cual no es favorable para la empresa, al menos los saldos que mantiene en efectivo dado que se consideran recursos ociosos. Sin embargo, posteriormente se presenta un incremento en el volumen de ventas, por un lado, y la reducción de los activos fijos, lo que contribuye en gran medida a la mejora en la rotación, de forma tal que por cada colón de activo invertido en el 2017 se generaron ¢7,94 de ingresos por servicios, por lo que es notable la eficiencia en el uso de los recursos y su capacidad para generar ingresos. Cabe destacar que en caso de que se

efectúen las inversiones para este 2018, es muy probable que la rotación disminuya, lo que podría calificarse como falta de eficiencia en términos de generar valor para los socios, pues la rotación es solo uno de tres principales elementos (como se verá en el análisis integrado de rentabilidad más adelante), pero se debe considerar que en tanto las inversiones se efectúen sobre activos productivos que contribuyan con la permanencia de la empresa y, mejor aún, con el incremento en ingresos, se conseguiría mantener la rentabilidad sobre el patrimonio en los siguientes años.

3.3.3.3. Índices de rentabilidad.

A pesar de que los márgenes de utilidad son casi nulos debido a la incidencia de los gastos de operación que crecen en función de los ingresos por servicios, se muestra una mejora en los últimos periodos.

Dada la actividad de servicios se omite el margen de utilidad bruta en vista de que esta no se ve afectada por costos de mercadería vendida.

a. Margen de utilidad de operación (cifras en miles de colones)

Como se mencionó anteriormente, los márgenes de utilidad muestran una situación de poca rentabilidad, lo cual se explica por el nivel de utilidades de operación que se había presentados durante los periodos 2012-2015. A continuación, se muestra que en todo el periodo en estudio, la utilidad de operación es mayor a cero para el 2016 y 2017, pero con un nivel sumamente bajo.

Fórmula	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<u>Utilidad de operación</u>	10.647	2.646	(7.072)	(18.764)	(3.397)	(4.540)
Ventas	655.684	550.376	445.865	358.914	313.066	303.881
Resultado	1,6%	0,5%	-1,6%	-5,2%	-1,1%	-1,5%

Lo anterior se explica por el nivel de gastos de operación que varían conforme lo hacen las ventas, especialmente si se trata de recurso humano; sin embargo, también se observa que el gasto por depreciación ha formado parte importante en la generación de escudos fiscales que impactan las utilidades netas. A pesar de ello y dado que el propósito de toda empresa es la generación de utilidades, en este caso los ingresos que se generan por los servicios que brinda la empresa son absorbidos casi en su totalidad al pago de los gastos necesarios para generarlos, por lo que cualquier efecto imprevisto complica la generación de utilidades. Este es un indicador fundamental para evaluar la determinación de la rentabilidad de la empresa y, por tanto, de los socios, en vista de que se centra en la actividad fundamental de la empresa, por lo que, si el nivel de este margen es limitado, se debe a que la actividad que justifica la existencia de la empresa no logra hacer frente a los costos necesarios para su realización, ni la holgura suficiente para que se compensen los gastos de administración necesarios para el desarrollo. A partir de lo indicado y del nivel presentado en este indicador, se hace necesario estudiar el motivo por el cual presenta resultados tan limitados, sea por el lado de los costos o por el lado de los ingresos que se determinan por el nivel de precios. En este sentido, siendo que los servicios que se brindan conllevan altos niveles de recurso humano, donde en su mayoría son por *outsourcing* (con 60% del total de ingresos), para el caso en particular es limitada la posibilidad de implementar economías de escala dado que dichos recursos se destinan hacia el cliente que lo contrata, es fundamental poner atención al nivel de precios que se cobra por los servicios.

b. Margen de utilidad neta (cifras en miles de colones)

El margen neto tiene una leve mejoría en general para todo el periodo con respecto al margen de operación, aunque en los periodos 2014 y 2015 mantiene pérdidas; pero en general, la mejora se presenta debido a los ingresos extraordinarios que provienen

principalmente por intereses y diferencial cambiario. Como ya se mencionó anteriormente, la entidad se ha beneficiado con la depreciación por la generación de escudos fiscales.

Fórmula	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<u>Utilidad Neta</u>	10.892	7.392	(3.739)	(16.190)	998	99
Ventas	655.684	550.376	445.865	358.914	313.066	303.881
Resultado	1,7%	1,3%	-0,8%	-4,5%	0,3%	0,0%

A pesar de todo, el margen de neto es mínimo en comparación con el volumen de ventas que maneja la empresa. Este margen ya viene limitado por el resultado del margen de operación que proviene de la actividad principal de la organización, por lo que cualquier mejora se debe a actividades extraordinarias, poco frecuentes o de menor relevancia en su incidencia sobre las utilidades netas. Adicionalmente, hay poca incidencia de los gastos financieros en los dos últimos periodos por la cancelación de créditos de corto plazo que se presentó en el 2015. A partir de este indicador se muestra que para los años 2014 y 2015, por cada ¢100 de ventas se generaba una pérdida de entre ¢5 y ¢1, pero que para el 2016 y 2017 pasa a ser una utilidad neta de ¢¢1,3 y ¢1,7, respectivamente. Llama la atención que para el 2016 pasa de tener un margen operativo de 0,5% a un margen neto de 1,3%; sin embargo, esto se explica por la venta de activos que es un hecho extraordinario del cual no se dispone para la generación de rentabilidad.

c. Rendimiento de operación sobre activos (cifras en miles de colones)

Al igual que los indicadores anteriores, el índice de rendimiento de operación sobre activos muestra una recuperación a partir del 2016, que se explica por la generación de utilidades que se presentan a partir de este periodo, tal como se observa a continuación.

Fórmula	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<u>Utilidad Operación</u>	10.647	2.646	(7.072)	(18.764)	(3.397)	(4.540)
Activo Total	82.543	102.682	80.696	94.029	106.062	64.841
Resultado	12,9%	2,6%	-8,8%	-20,0%	-3,2%	-7,0%

Puede observarse que mientras que en los periodos del 2012-2015, la empresa no tenía la capacidad de generar utilidades a partir de sus activos, sino que es hasta en el 2016 que logra obtener utilidades, de ahí una mayor efectividad de las inversiones de la empresa. De esta manera, por cada ¢100 de activo, la empresa obtuvo una utilidad de operación de ¢2,6, mientras que para el periodo siguiente los activos lograron beneficios relacionados directamente con la operación por casi ¢13, con ello se tuvo una mayor capacidad de generar utilidades a partir de los activos de explotación, lo cual es favorable para la empresa, así como para los accionistas en el 2017. El comportamiento de este año se explica por el aumento de la utilidad de operación sobre el resultado del año anterior, por un lado; pero por el otro, por la reducción de los activos que se deben a la reducción en activos circulantes y dentro de estos del efectivo; sin embargo, esta reducción, a pesar de ser significativa, se debe a situaciones extraordinarias por la retención adicional que se realizó sobre el cobro de servicios públicos.

d. Rendimiento sobre la inversión total (cifras en miles de colones)

De acuerdo con los resultados que se muestran seguidamente para el indicador de rendimiento sobre la inversión total, se presenta una mayor capacidad de los activos totales de generar utilidades netas para los dos últimos periodos.

Fórmula	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<u>Utilidad Neta</u>	10.892	7.392	(3.739)	(16.190)	998	99
Activo Total	82.543	102.682	80.696	94.029	106.062	64.841
Resultado	13,2%	7,2%	-4,6%	-17,2%	0,9%	0,2%

El comportamiento descrito anteriormente ocurre por una combinación de factores como son el incremento en utilidades netas y la disminución de los activos totales, lo que quiere decir que a pesar de tener menos activos se generaron mayores utilidades, lo que deja en evidencia una mayor productividad de las inversiones. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, la reducción se debe a que para el 2017 se corrigió el plazo en que se retuvo el ingreso por el cobro de servicio públicos, que implica una reducción en riesgos asociados al manejo de efectivo que le pertenece a terceros.

e. Rendimiento sobre el patrimonio (cifras en miles de colones)

En relación con el indicador de rendimiento sobre el patrimonio, se observan resultados alentadores para los últimos dos periodos, según se indica a continuación.

Fórmula	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<u>Utilidad Neta</u>	10.892	7.392	(3.739)	(16.190)	998	99
Patrimonio	52.672	46.113	36.504	40.568	56.861	24.797
Resultado	20,7%	16,0%	-10,2%	-39,9%	1,8%	0,4%

La obtención de utilidades ha permitido a los accionistas obtener un rendimiento asociado de entre el 16% (2016) y el 20,7% (2017), lo que es favorable para los socios si lo comparan con otras alternativas de inversión. Esto también tiene efectos favorables sobre la empresa porque, al generar valor a los socios, se reduce el riesgo de continuidad

de operaciones en caso de que estos lleguen a sopesar el redireccionar los recursos invertidos en las otras alternativas.

3.3.4. Esquema integral de rentabilidad.

A partir del análisis integral de rentabilidad se muestra que el rendimiento sobre el patrimonio incrementó durante los últimos dos años, pasando de ser negativo a representar un 16% para el 2016 y 20,7% en el 2017. Este incremento se explica principalmente por el incremento en el rendimiento sobre la inversión, que pasa de -4,6% en el 2015 a 13,2% en el 2017, lo que implica un mayor aporte de los activos totales a las utilidades netas.

A su vez, el efecto en el rendimiento sobre la inversión se da principalmente por el aumento en la rotación del activo total (que viene incrementando desde el 2013 y para el 2015 es de 5,5 veces pero para el 2017 pasa a 7,9 veces), junto con un leve incremento en el margen de utilidad neta (como se muestra en el esquema integral de rentabilidad).

Por el lado de la rotación de activo total, se ve impulsada principalmente por la rotación de activo fijo que incrementa de manera importante a través de los años, para un resultado de 61 veces el valor de los ingresos por servicios en 2017, aumento que se da tanto por el incremento en las ventas, como por la disminución de los activos fijos a partir de la depreciación y venta. Cabe destacar que esta mejora se relaciona con las operaciones de la empresa en vista de que los activos de largo plazo se encuentran directamente relacionados con la operación de la entidad, debido a que se ha optado por el alquiler de edificio y plataforma tecnológica, por lo que los indicadores de rotación de activos de largo plazo son directamente los mismos que la rotación de activo fijo.

Sin embargo, también impacta de manera favorable la rotación del activo circulante, la cual aumenta de 4,3 veces en 2013 a 9,1 veces en 2017 y que para este último año se explica por el aumento en los ingresos por servicios, junto con la disminución de los activos

circulantes (principalmente del efectivo que es más representativo y que tiene importantes costos de oportunidad).

Por el lado del margen de utilidad neta, se tiene un efecto favorable debido a un mayor margen de la utilidad operativa que se produce por la disminución en los gastos operativos. En este caso, por tratarse de una empresa de servicios, no corresponde la contabilización de costos de ventas asociados a un inventario de materia prima, pues no se requiere inventario, ni materia prima, lo que hace que el margen de utilidad bruta considerado en el esquema planteado sea del 100% para todos los años.

Asimismo, según se ha comentado en la descripción acerca de la organización, la gerencia concentra las labores de comercialización, por lo que se prescinde actualmente de un área para estos asuntos y, por tanto, no se genera una incidencia en el margen operativo; por ende, la incidencia de los gastos administrativos es básicamente la que determina el margen de utilidad operativa. En este sentido, ya se ha mencionado que la empresa es intensiva en gran componente de capital humano, por lo que conforme incrementan los servicios que generan ingresos, se deben incrementar los costos asociados por la contratación de más personal, lo cual se evidencia con la participación y el comportamiento que tienen los gastos de personal. Como se ha visto en el análisis horizontal y en el vertical, los gastos de personal no solo aumentan en mayor medida que los ingresos por servicios, sino que representan más de la mitad del volumen de ventas, lo cual ha provocado que, desde la base de operación de la empresa, como son las utilidades operativas, se generen más bien pérdidas operativas.

Cabe destacar que a pesar de un incremento en la participación de los gastos de personal en los ingresos por servicios (que en 2015 y antes de ese año representaban menos del 57%), la empresa operó con pérdidas, pero en los dos últimos años, donde la participación de esos gastos incrementó por encima del 64% de los ingresos, se tuvo

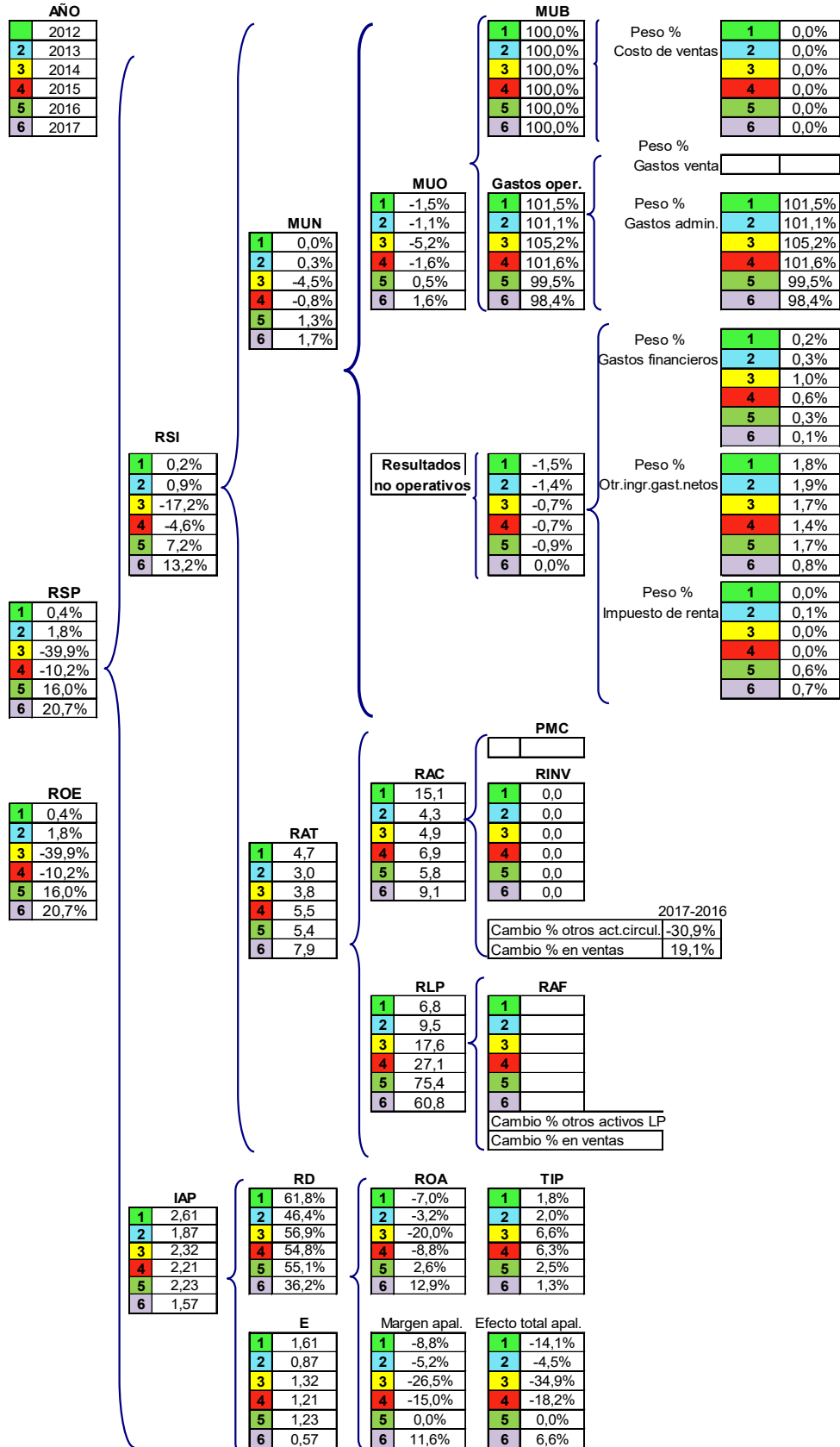
utilidad de operación. Sin embargo, se muestra un efecto de compensación con los gastos generales y los de depreciación y amortización. Con base en lo anterior se muestra una menor incidencia de los gastos de operación, y específicamente de los gastos de personal en la utilidad operativa, donde para el 2015, los gastos representaban más del 101% de los ingresos por servicios y generaban una pérdida que representó el 1,6% de dichos ingresos, mientras que para el 2017, los gastos incidieron en el 98,4% de los ingresos, permitiendo una utilidad de 1,6%.

Por otra parte, el otro componente que afecta la rentabilidad sobre el patrimonio es el apalancamiento. En este caso, la incidencia del apalancamiento IAP presenta una disminución, lo cual desfavorece la rentabilidad sobre el patrimonio al desaprovecharse este financiamiento en la inversión en activos que produzcan mayores ingresos por servicios, en el tanto la tasa de interés promedio de deuda sea menor que el rendimiento de operación sobre activos, como es el caso para el 2017 (11,6 puntos porcentuales). El aspecto antes indicado se refleja a través de la diferencia positiva entre el rendimiento de operación sobre el activo y la tasa interna de retorno, lo que refleja que el rendimiento sobre los activos derivados de las operaciones normales de la empresa (12,9% para 2017) supera la tasa de interés asociada al financiamiento (1,3% para el mismo año). Sin embargo, la disminución en el índice de endeudamiento no potencia este margen sino que, más bien, lo desincentiva, generando un efecto de apalancamiento menos importante que el margen de apalancamiento.

A continuación, se muestra el esquema integral de rentabilidad que contiene cada una de las variables explicadas anteriormente, y después un breve resumen de lo comentado en los párrafos precedentes.

Figura 3.5

EMPRESA DE SERVICIOS DE OUTSOURCING S.A.
ESQUEMA INTEGRAL DE RENTABILIDAD



Área de márgenes

Rotación de activos

Apalancamiento

Con base en el esquema mostrado se ha determinado que el incremento en la rentabilidad sobre el patrimonio se origina por el aumento a la rotación de activos, tanto fijos como circulantes. Este aumento en la rotación es impulsado por el margen de utilidad operativa, que a su vez se deriva de la disminución de los gastos administrativos, generando un margen de utilidad operativa creciente. El aumento en el margen de utilidad operativa es trasladado al margen de utilidad neto casi en la misma medida, producto de que los otros resultados no operativos tienen una incidencia casi nula en dicho margen.

3.3.5. Determinación general de la situación financiera de la empresa.

A partir del análisis financiero realizado de la Empresa de Servicios de *Outsourcing*, se puede observar que hay una relación directa entre el comportamiento de los gastos y de los ingresos que dejan un margen estrecho para la atención de los demás gastos y la generación de utilidades de operación. Dentro de los gastos los más importantes están los de personal; sin embargo, también los generales son importantes y ambos crecen más rápido que los ingresos, por lo que se debe poner atención sobre el establecimiento de precios de los servicios.

Asimismo, se ha presentado el aumento de una posición líquida y soporte de los socios en caso de faltantes de flujo, por el lado del endeudamiento, a través de adelantos de ingresos o por acreencias más exigibles, como son préstamos; o por el lado de aporte de capital, lo cual demuestra un apoyo e interés por parte de los socios por la continuidad del negocio.

Los principales activos se encuentran en efectivo, los activos más ociosos de la empresa, lo que representa costos de oportunidad para los socios y, por tanto, se puede llegar a considerar su devolución a los socios, lo cual limitaría aún más el crecimiento de la empresa. A pesar de lo indicado, esta situación de liquidez podría cambiar para este año 2018, cuando se realizarán inversiones por obsolescencia.

Se requiere analizar la estructura de costos de los servicios que se ofrecen y las políticas de precios, en vista del reducido margen que implica que la empresa está incurriendo en riesgos operativos y destinando recursos de los socios para pagar los gastos asociados.

Por el lado de la estabilidad se presentan mejoras desde el punto de vista de solidez, financiamiento y riesgo. Primero, porque la empresa ha disminuido el uso de financiamiento con deuda, lo que implica menos exigibilidad de las fuentes de financiamiento y, con ello, menos presión sobre el flujo de caja, así como un mayor involucramiento de los socios. Desde esta perspectiva se plantea una situación más sólida que la puede hacer atractiva para acreedores en caso de que requiera financiarse a futuro, pero por el lado de los socios se impacta el riesgo que asumen, pues el riesgo propio de la actividad a la que se dedica la empresa no se ve diluido para los accionistas con los acreedores, sino que lo están asumiendo los socios casi en su totalidad.

La gestión de los activos para la consecución de ventas ha sido favorable, lo cual se observa en los índices de gestión por dos motivos principales, como son el incremento en el volumen de ingresos y la disminución en el volumen de activos. Esto refleja una situación que impacta positivamente el rendimiento sobre la inversión de los socios; sin embargo, debe mantenerse la atención sobre las inversiones en los activos para que se eviten riesgos operativos producto de obsolescencia.

Por el lado de la rentabilidad, existe una leve mejora para los últimos dos periodos 2016 y 2017, que se presenta por la combinación del incremento en las utilidades netas (en las que incide la venta de activos extraordinaria), así como la reducción de los activos debido al control en la retención del cobro de los servicios públicos.

Finalmente, el análisis efectuado resulta de gran valor para el control y la planeación financiera. A partir del análisis efectuado se observan oportunidades de mejora para la empresa que tienen que ver con al menos dos de las palancas para la generación de valor

de los socios (rentabilidad de los recursos propios) y que se refieren a la gestión de los activos y el establecimiento de márgenes de utilidad apropiados en vista de los riesgos en que se incurre a través de la operación de toda empresa, los cuales deben ser compensados apropiadamente equilibrando los beneficios que se obtienen de ella.

CAPÍTULO IV

PROPUESTA DE UN MODELO FINANCIERO QUE PERMITA OPTIMIZAR PROCESOS PARA LA TOMA DE DECISIONES

El principal objetivo de este capítulo es realizar una propuesta para que la empresa identifique los procesos generales que debe optimizar y con los cuales pueda mejorar sus indicadores de rentabilidad y que le permitan consolidarse como empresa de servicios en el futuro.

El presente capítulo permitirá dar una solución al objetivo principal planteado para este trabajo, permitiendo identificar los costos que se encuentran asociados a cada grupo de servicios y con ello la administración podrá valorar apropiadamente su gestión.

El insumo fundamental lo genera la empresa, por lo que los procesos de captura de información deben ser planteados en términos de que la misma administración pueda utilizar la información contable disponible para generar reportes que le permitan procesarla rápidamente, lo cual se logra con la ayuda de un modelo que favorezca tomar decisiones de manera ágil.

A continuación, se plantean dos propuestas, la primera se relaciona con un modelo para el análisis de los márgenes de la empresa que le permita identificar las contribuciones o aportes generados por los principales servicios, que para estos efectos fueron clasificados en dos servicios generales, como son los de cámara de compensación y los de *outsourcing*, con el fin de facilitar el análisis y en vista de que la administración prescinde de un sistema de costeo estructurado.

Producto de la carencia de un sistema de costeo, tomando en consideración que hasta principios del 2017 la administración empezó a manejar la información contable con el uso de un sistema para procesarla *in situ* y reconociendo las deficiencias que esto implica

en el detalle o flexibilidad de la información y su historial, se propone un costeo de servicios que le permita a la empresa tener una mejor perspectiva acerca de la forma en que se está aplicando el precio de los servicios ofrecidos, de conformidad con dichas categorías, lo que le favorecerá tomar decisiones estratégicas fundamentadas.

4.1. Análisis del Margen de Utilidad

En vista de la necesidad de la empresa de conocer la rentabilidad de sus servicios, especialmente de la actividad por la que se origina y la base para su conformación, como lo es el servicio de cámara de compensación, se propone implementar un análisis estructurado del estado de resultados para conocer la composición de los márgenes de utilidad y que servirá como modelo para su aplicación y seguimiento posterior. En este sentido, se realiza para los periodos terminados en diciembre del 2016 y del 2017. Este análisis permite separar los gastos asociados a los dos principales servicios ofrecidos; como ya se dijo, el de cámara de compensación, por un lado, y por el otro, los servicios de *outsourcing* en su conjunto, por la variabilidad de servicios que se pueden brindar en este otro grupo y dado el principal interés de la empresa por determinar la contribución de la cámara de compensación.

4.1.1. Determinación de gastos.

Para el análisis propuesto, en primera instancia se deben estudiar los costos y gastos asociados a cada grupo de servicios para evaluar su contribución a la utilidad neta y a los márgenes finales.

En dicho sentido, se deben identificar aquellos gastos variables, que son aquellos gastos directos que varían en la medida con la que lo hacen los ingresos por servicios y que, en caso de que deje de brindarse el servicio, se dejarían de generar. De esta manera,

se encontraron diferencias entre ambos tipos de servicios, por un lado, la cámara de compensación tiene gran parte de sus gastos de operación que son fijos, no solo por el compromiso de brindar este servicio, sino porque debe afrontar dichos gastos independientemente de que se brinde el servicio a uno o varios clientes; por otra parte, los otros servicios conllevan un gran componente variable debido a que se requiere de la contratación de recurso humano para que efectúe las labores que son subcontratadas por sus clientes, por lo que existe gran relación con los ingresos por servicios.

Los costos variables que se identifican para ambos servicios se calculan prorrateando el gasto por el peso de los ingresos de cada servicio sobre el total de ingresos. Como se muestra en el siguiente cuadro, se toman los ingresos que se relacionan con la cámara de compensación, como son los denominados cámaras y mensajería y representación de cámara; de esta manera se obtiene el porcentaje de ingresos que está directamente relacionado con dicho servicio y, por ende, la diferencia (1 menos el resultado) corresponden a *outsourcing*, según se indica a continuación.

Cuadro 4.1.
Participación de los servicios de cámara sobre ingresos totales
en colones

Servicios de cámara	2016	2017
Cámaras	140.605.542	141.989.410
Mensajería y representación cámara	66.662.363	78.136.207
Total de ingresos	550.375.911	655.683.622
% de ingresos de cámara	37,66%	33,57%
% de ingresos de <i>outsourcing</i>	62,34%	66,43%

Fuente: elaboración propia a partir de la información contable.

Sin embargo, para la determinación de los gastos relacionados con tecnologías de información y plataforma tecnológica se realiza un prorrateo sobre los rubros de ingresos en que se utilizan los sistemas de información, según se muestra a continuación.

Cuadro 4.2.
Prorrrateo para el uso de plataforma tecnológica
en colones

Ingresos que utilizan plataforma tecnológica	2016	2017
Cámaras	160.625.848	164.333.893
Otros Ingresos y facturación socios	55.096.161	76.722.785
Total de ingresos que utilizan plataforma tecnológica	215.722.010	241.056.678
% de ingresos de cámara	74,5%	68,2%

Fuente: elaboración propia a partir de la información contable.

Adicionalmente, se procede a identificar los gastos no imputables a los servicios variables o fijos indicados anteriormente, los cuales, para efectos de este análisis, no se prorratean, dado que todos y cada uno de los servicios deben contribuir a cubrirlos. Estos costos se refieren a los salarios de personal administrativo y todas las cargas sociales o compromisos patronales asociados con dicho personal, así como los que se generan de la gestión de recursos humanos, el alquiler del edificio, los impuestos municipales y el relacionado con las personas jurídicas, así como la depreciación (de equipo de cómputo, del mobiliario, equipo y de vehículo). El hecho de asociarlos a un servicio específico puede incidir en un castigo en el servicio y, por tanto, en una toma de decisiones equivocada, por lo que se considera que, en conjunto, los servicios asumen esa carga general.

A partir de lo anterior y con base en la estructura del estado de resultados, se obtienen las siguientes observaciones:

a. Costos variables y contribución bruta total.

Para el 2016, los costos variables representaban el 42,7% de los ingresos totales; sin embargo, para el siguiente año su participación sobre los ingresos incrementó, al pasar a representar el 49,3%. Por tanto, el impacto en la contribución bruta es mayor y afecta negativamente la disponibilidad para atender los gastos fijos (que son menos flexibles, en vista de que no dependen del comportamiento de las ventas para que se generen).

De esta manera, a pesar del incremento en los ingresos por servicios en 19% para el 2017, en el 2016 por cada ¢100 de ingresos se destinaban a las utilidades ¢57; pero para el siguiente año se redujo esta disponibilidad en ¢7, contribuyendo a las utilidades con ¢50,7. Esto se debe a que los gastos variables crecen a un ritmo más acelerado que los ingresos, en un 37,4%, lo cual no es sostenible especialmente debido a que la incidencia en la contribución bruta se presenta, principalmente y de manera significativa, por el volumen de salarios y cargas sociales atribuibles a los servicios de *outsourcing*, en vista de que precisamente esta actividad es intensiva en capital humano y que este tipo de gastos incrementan ante nuevas contrataciones y nuevos clientes. Esto indica que el nivel de gastos por salarios y cargas sociales incrementó más de lo que lo hicieron las ventas, por lo que debe valorarse la posibilidad de incrementar el margen en este tipo de servicios.

b. Costos fijos imputables y contribución neta total.

Se muestra un incremento en la mayor parte de los gastos fijos, que pasan de ¢211 millones en el 2016 a ¢222 millones en 2017, en los que la cámara de compensación tiene mayor incidencia debido a su operativa normal y uso de recursos fijos, lo cual impacta la contribución neta, reduciéndola de 19% en 2016 a 17% el año siguiente.

c. Gastos fijos no imputables y margen neto final.

Los gastos administrativos reducen su importancia relativa para el 2017 en 3 puntos porcentuales con respecto al año anterior, favoreciendo a la empresa por el incremento en el margen neto final. La eficiencia de la empresa se plantea, entonces, desde dos perspectivas, la primera y que impulsa en buena medida las utilidades es el incremento en los ingresos por servicios; sin embargo, si los gastos se comportan de la misma forma que los ingresos es imposible obtener utilidades, por lo que la segunda perspectiva es la reducción de gastos, como lo es en este caso donde se presentó una reducción de 1,31%

en el 2017 con respecto al año anterior, lo que refleja mejoras en la eficiencia para el uso de los recursos por parte de la administración. Esto es de gran importancia porque al no ser gastos asociados a los servicios directamente, el mayor aporte de la administración es facilitando los negocios pero también siendo cautelosos con los gastos. Adicionalmente, en el neto, el efecto de los otros ingresos es positivo, aunque de manera menos significativa.

En resumen, del análisis sobre el estado de resultados estructurado de la compañía se han identificado los siguientes aspectos:

- En primera instancia, el crecimiento de las utilidades está muy por debajo del crecimiento de los ingresos, lo cual repercute negativamente en la rentabilidad de los socios.
- Los gastos variables tienen como principal componente a los salarios y cargas sociales que se utilizan para el *outsourcing*.
- No existe una proporción adecuada entre el comportamiento de los gastos variables y los ingresos por servicios, lo cual erosiona la contribución bruta sobre las utilidades.
- Los gastos administrativos se redujeron, lo que hace a la administración más eficiente en el uso de los recursos. A pesar de que el principal componente son los salarios y cargas sociales, estos se reducen para el último año.
- Los gastos de personal y cargas sociales son los que afectan negativamente en los diferentes niveles de contribución a las utilidades.
- Los otros ingresos netos afectaron positivamente el margen neto.

d. Contribución bruta y neta por producto.

A continuación, se realiza una interpretación de la contribución bruta y neta por tipo de producto, siempre considerando dos grandes grupos de productos, como son el de cámara de compensación y el de *outsourcing*.

Cámara de compensación.

- Para el 2017, la cámara de compensación requiere tan solo el 6,9% de los ingresos por servicios de cámara para sufragar los gastos variables directos, mientras que en el 2016, esta cobertura era del 7,2% de los ingresos de este servicio.
- Se genera una mayor contribución bruta disponible para hacer frente a los gastos fijos, lo cual es más favorable para la empresa en vista de que los gastos variables son más flexibles por su dependencia y movimientos con respecto a los ingresos por servicios, mientras que los costos fijos son necesarios para realizar sus operaciones independientemente de que estas sean mayores o que, por el contrario, disminuyan. De esta forma, los costos variables asociados a la cámara de compensación se concentran en tecnología de información y *software*, así como combustibles.
- Igualmente, la importancia relativa de los gastos fijos se redujo entre los últimos dos años, pasando de 90% a 88%, lo que genera un efecto favorable para la contribución neta y que se explica por la reducción absoluta y relativa de los gastos asociados al alquiler de la plataforma tecnológica. Esta reducción en los gastos fijos genera un aumento en la contribución neta que para el 2016 era negativa. En el 2016 se disponía de una contribución bruta del 87%; sin embargo, los gastos fijos representaron el 90%, lo que implicó una situación negativa para la empresa en términos de contribución neta.

Servicios de *outsourcing*.

- Para el último año, los gastos variables en los servicios de *outsourcing* crecieron en un 40%, predominantemente por los salarios y cargas sociales de estos servicios, mientras que los ingresos lo hicieron en cerca del 27%. Esto generó una disminución significativa en el margen de contribución bruta, que pasa del 36% en 2016, a 29% en el siguiente año, lo cual es desfavorable pues se deja un margen menor para que se puedan hacer frente a los costos fijos; sin embargo, por su volumen asociado a este tipo de servicios, no afectan tanto como en el caso de la cámara de compensación.
- De igual forma y a pesar de que son poco significativos para esta actividad, los gastos fijos se ven incrementados, hasta llegar a duplicarse, lo que generó una disminución en la contribución neta, que pasa de 32% en 2016 a 23% para el año siguiente y que es desfavorable. Lo anterior se explica por el aumento en los alquileres de servicios de almacenamiento de plataforma tecnológica, lo que implica que para el año previo, el porcentaje de servicios que utilizaban las plataformas eran más que para el 2017.

Seguidamente se observan los estados de resultados estructurados aplicados para el 2016 y para el año 2017, en los cuales se puede observar con mayor detalle los comentarios indicados anteriormente.

Figura 4.1

EMPRESA DE SERVICIOS DE OUTSOURCING						
ESTADO DE RESULTADOS ESTRUCTURADO						
CIFRAS EN COLONES						
POR EL PERIODO QUE FINALIZÓ EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2016						
	CÁMARA DE COMPENSACIÓN		OUTSOURCING		TOTAL	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
INGRESOS POR SERVICIOS	207.267.905	100%	343.108.006	100%	550.375.911	100%
GASTOS VARIABLES						
Servicios Públicos (comunicación)	3.902.193	1,9%	6.459.629	1,9%	10.361.822	1,9%
Materiales de oficina	641.688	0,3%	1.062.239	0,3%	1.703.927	0,3%
Viaticos	672.119	0,3%	1.112.615	0,3%	1.784.734	0,3%
Proveeduría T.I.	364.884	0,2%	125.159	0,0%	490.043	0,1%
Proveeduría Cámara	533.752	0,3%	0	0,0%	533.752	0,1%
Gasto Consumo Licencias Software	3.340.278	1,6%	0	0,0%	3.340.278	0,6%
Mantenimiento	3.040.600	1,5%	5.033.361	1,5%	8.073.961	1,5%
Peajes y Parqueos	1.071.586	0,5%	1.773.886	0,5%	2.845.472	0,5%
Combustibles	2.385.307	1,2%	3.948.599	1,2%	6.333.906	1,2%
Salarios de personal y cargas sociales	0	0,0%	183.150.806	53,4%	183.150.806	33,3%
Alquiler de motocicletas	0	0,0%	14.524.317	4,2%	14.524.317	2,6%
Papelería mensajeros	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Uniformes	0	0,0%	1.315.510	0,4%	1.315.510	0,2%
Útiles de Mensajería	0	0,0%	24.260	0,0%	24.260	0,0%
Bonificaciones	0	0,0%	102.963	0,0%	102.963	0,0%
Amortización SPC Contrato G.Eq.	0	0,0%	85.058	0,0%	85.058	0,0%
TGA-Actualización Trama ICELEC	0	0,0%	438.339	0,1%	438.339	0,1%
TOTAL GASTOS VARIABLES	15.952.406	7,2%	219.156.741	63,9%	235.109.147	42,7%
CONTRIBUCIÓN BRUTA	191.315.498	86,9%	123.951.265	36,1%	315.266.764	57,3%
GASTOS FIJOS						
Salarios de personal	56.808.000	25,8%	0	0,0%	56.808.000	10,3%
Personal de TI	16.342.403	7,4%	5.605.597	1,6%	21.948.000	4,0%
Cargas Sociales	36.302.979	16,5%	1.475.954	0,4%	37.778.932	6,9%
Almacenamiento plat. tecn (serv prof) y efecto de amortización	49.571.831	22,5%	6.229.786	1,8%	55.801.617	10,1%
Servicios Profesionales	39.055.739	17,7%	0	0,0%	39.055.739	7,1%
TOTAL GASTOS FIJOS	198.080.952	90,0%	13.311.336	3,9%	211.392.288	38,4%
CONTRIBUCION NETA	-6.765.453	-3,1%	110.639.929	32,2%	103.874.476	18,9%
GASTOS DE ADMINISTRACION						
Salarios personal administrativo					39.552.000	7,2%
Cargas Sociales					14.921.314	2,7%
Alquiler edificio					16.967.923	3,1%
Alimentación personal					278.427	0,1%
Servicios Profesionales					19.028.635	3,5%
Fiesta Empleados					1.200.000	0,2%
Atención Empleados					19.430	0,0%
Capacitación					0	0,0%
Impuestos Municipales					1.732.449	0,3%
impuestos personas jurídicas					0	0,0%
Atención clientes y Jta Dva					323.878	0,1%
Botiquin					32.451	0,0%
Especies Fiscales					71.300	0,0%
Fletes y mensajería					144.000	0,0%
Otros gastos					195.390	0,0%
Quick Pass (peajes)					440.662	0,1%
Otros Seguros					2.799.954	0,5%
Depreciación Equipo Cómputo					2.789.247	0,5%
Depreciación Mob. y Equipo					537.262	0,1%
Depreciación vehículo					194.362	0,0%
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN					101.228.683	18,4%
UTILIDAD DE OPERACIÓN					2.645.793	0,5%
GASTOS FINANCIEROS					1.435.892	0,3%
OTROS INGRESOS					9.350.205	1,7%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS					10.560.106	1,9%
IMPUESTO DE RENTA					3.168.032	0,6%
UTILIDAD NETA					7.392.074	1,3%

Fuente: elaboración propia a partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de Outsourcing.

Figura 4.2

EMPRESA DE SERVICIOS DE OUTSOURCING						
ESTADO DE RESULTADOS ESTRUCTURADO						
CIFRAS EN COLONES						
POR EL PERIODO QUE FINALIZÓ EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2017						
	CÁMARA DE COMPENSACIÓN		OUTSOURCING		TOTAL	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
INGRESOS POR SERVICIOS	220.125.618	100%	435.558.004	100%	655.683.623	100%
GASTOS VARIABLES						
Servicios Públicos (comunicación)	3.155.757	1,4%	6.244.230	1,4%	9.399.987	1,4%
Materiales de oficina	543.988	0,2%	1.076.377	0,2%	1.620.364	0,2%
Viaticos	600.915	0,3%	1.189.018,32	0,3%	1.789.933	0,3%
Proveeduría T.I.	255.433	0,1%	119.254	0,0%	374.687	0,1%
Proveeduría Cámara	463.014	0,2%	0	0,0%	463.014	0,1%
Gasto Consumo Licencias Software	4.128.872	1,9%	1.927.652	0,4%	6.056.524	0,9%
Mantenimiento	1.574.958	0,7%	3.116.337	0,7%	4.691.295	0,7%
Peajes y Parqueos	1.057.447	0,5%	2.092.348	0,5%	3.149.795	0,5%
Combustibles	3.417.790	1,6%	6.762.710	1,6%	10.180.500	1,6%
Salarios de personal y cargas sociales	0	0,0%	261.296.585	60,0%	261.296.585	39,9%
Alquiler de motocicletas	0	0,0%	20.277.594	4,7%	20.277.594	3,1%
Papelería mensajeros	0	0,0%	394.710	0,1%	394.710	0,1%
Uniformes	0	0,0%	821.925	0,2%	821.925	0,1%
Utiles de Mensajería	0	0,0%	442.275	0,1%	442.275	0,1%
Bonificaciones	0	0,0%	1.440.931	0,3%	1.440.931	0,2%
Amortización SPC Contrato G.Eq.	0	0,0%	708.650	0,2%	708.650	0,1%
TGA- Actualización Trama ICELEC	0	0,0%	73.057	0,0%	73.057	0,0%
TOTAL GASTOS VARIABLES	15.198.172	6,9%	307.983.652	70,7%	323.181.824	49,3%
CONTRIBUCIÓN BRUTA	204.927.446	93,1%	127.574.353	29,3%	332.501.799	50,7%
GASTOS FIJOS						
Salarios de personal	62.919.671	28,6%	0	0,0%	62.919.671	9,6%
Personal de TI	15.493.711	7,0%	6.589.193	1,5%	22.082.904	3,4%
Cargas Sociales	37.598.082	17,1%	1.734.935	0,4%	39.333.017	6,0%
Almacenamiento plat. tecn (serv prof) y efecto de amortizac	40.498.227	18,4%	17.318.643	4,0%	57.816.871	8,8%
Servicios Profesionales	37.711.991	17,1%	2.089.790	0,5%	39.801.781	6,1%
TOTAL GASTOS FIJOS	194.221.682	88,2%	27.732.561	6,4%	221.954.243	33,9%
CONTRIBUCIÓN NETA	10.705.764	4,9%	99.841.792	22,9%	110.547.556	16,9%
GASTOS DE ADMINISTRACION						
Salarios personal administrativo					41.625.900	6,3%
Cargas Sociales					17.221.925	2,6%
Alquiler edificio					13.668.020	2,1%
Alimentación personal					279.361	0,0%
Servicios Profesionales					16.287.980	2,5%
Fiesta Empleados					2.072.489	0,3%
Atención Empleados					106.830	0,0%
Capacitación					85.800	0,0%
Impuestos Municipales					2.110.092	0,3%
impuestos personas jurídicas					71.228	0,0%
Atención clientes y Jta Dva					260.103	0,0%
Botiquin					31.880	0,0%
Especies Fiscales					116.464	0,0%
Fletes y mensajería					176.179	0,0%
Otros gastos					404.814	0,1%
Quick Pass (peajes)					504.174	0,1%
Otros Seguros					3.394.868	0,5%
Depreciación Equipo Cómputo					975.977	0,1%
Depreciación Mob. y Equipo					506.661	0,1%
Depreciación vehículo						
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN					99.900.745	15,2%
UTILIDAD DE OPERACIÓN					10.646.811	1,6%
GASTOS FINANCIEROS					394.627	0,1%
OTROS INGRESOS					5.308.442	0,8%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS					15.560.625	2,4%
IMPUESTO DE RENTA					4.668.188	0,7%
UTILIDAD NETA					10.892.438	1,7%

Fuente: elaboración propia a partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de Outsourcing.

4.2. Propuesta de un Sistema de Costos para la Toma de Decisiones

4.2.1. Determinación de ingresos por tipo de cámara.

Como se mencionó anteriormente, la empresa prescinde de un sistema de costeo estructurado que le permita tomar decisiones con respecto a la determinación de precios sobre el tipo de servicio que es clave para la generación de utilidades y el crecimiento de la empresa.

Sin embargo, la información contable y financiera que lleva la empresa permite contar con un acercamiento de los posibles márgenes que se obtienen para los dos principales grupos de servicios. A partir de esta información es posible asociar un volumen de ingresos por transacción y desglosar los costos que componen este tipo de servicio, con lo cual la administración puede determinar, *grosso modo*, un margen de utilidad por tipo de servicio que atienda sus expectativas de rentabilidad deseadas.

A continuación, se muestra el volumen de transacciones por tipo de cámara sobre los cuales se prorratan los diferentes rubros y que pertenecen al periodo 2017.

Cuadro 4.3

Volumen de transacciones por tipo de cámara.

Cámara	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Interna	392.345	32%	367.976	31%	311.534	32%	273.109	36%
Saliente	398.343	33%	388.700	33%	318.864	33%	242.127	32%
Entrante	425.460	35%	419.498	36%	347.522	36%	238.732	32%
Total	1.216.148	100%	1.176.174	100%	977.920	100%	753.968	100%

Fuente: elaboración propia a partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

Con base en las proporciones anteriores es posible identificar el volumen de ingresos por transacción en cada tipo de cámara, para lo cual se distribuyen los ingresos

asociados a servicios complementarios según los porcentajes indicados y se adicionan a los ingresos que cada cámara genera. De esta manera se distribuyen proporcionalmente los ingresos de mensajería de cámara y de representación, y se adicionan los resultados a los ingresos por servicios.

Cuadro 4.4

Distribución de ingresos de cámara por transacción, 2017, en colones.

Cámara	% de transacciones	Ingresos de mensajería cámara y representación	Ingresos de cámara	Ingresos totales	Transacciones	Ingresos x transacción
Interna	36%	28.303.193	20.515.080	48.818.272	273.109	179
Entrante	32%	24.740.590	53.543.565	78.284.155	238.732	328
Saliente	32%	25.092.425	71.117.879	96.210.304	242.127	397
Total	100%	78.136.208	145.176.524	223.312.732	753.968	296

Fuente: elaboración propia a partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

El cuadro anterior muestra que para el 2017, a pesar del incremento en las transacciones de la cámara interna, los ingresos para ese tipo de operaciones disminuyen, representando el 60% del promedio de ingresos, en promedio, que se genera por transacción, y apenas el 45% del ingreso promedio que se genera en las operaciones que se realizan para la cámara saliente.

4.2.2. Determinación de gastos por tipo de cámara.

Bajo la metodología del prorrateo para la fijación de costos directos, se toma como unidad de asignación, la cantidad de transacciones que se realiza por tipo de cámara, dado que es el insumo que la información contable existente permite obtener.

De esta forma se toman los gastos directos, que se han dividido en variables y fijos, los cuales se obtienen de la contabilidad de la empresa, de acuerdo con la clasificación presentada en la sección anterior y se distribuyen de acuerdo con la cantidad de transacciones que se realizan en cada cámara.

Cuadro 4.5
Distribución de gastos directos de cámara por transacción, 2017,
en colones.

Cámara	% de transacciones	Gastos variables cámara	Gastos fijos cámara	Total gastos directos	Gastos x transacción	Contribución al Margen Neto
Interna	36%	5.505.217	70.352.706	75.741.169	278	-99
Entrante	32%	4.812.260	61.497.213	66.207.414	278	50
Saliente	32%	4.880.695	62.371.763	67.148.948	278	120
Total	100%	15.198.172	194.221.682	209.097.530	278	18

Fuente: elaboración propia a partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

A partir de lo anterior ya se muestra que para la cámara interna existen déficits que están siendo subsidiados por las otras cámaras, aspecto que debe atenderse, pues no se están cubriendo ni siquiera los costos directos de estos servicios, por lo tanto, menos aún podrán hacer frente a los gastos administrativos sin los cuales no operaría la empresa.

Asimismo, se procede con la distribución proporcional de los gastos indirectos que tienen que ver con gastos generales y de administración, con el fin de obtener los gastos totales por transacción, según se muestra a continuación.

Cuadro 4.6

Distribución de gastos indirectos de cámara por transacción, 2017, en colones.

Cámara	Transacciones	Gastos de Administración	Gastos financieros	Total Gastos indirectos	Gastos indirectos por transacción	Utilidad neta antes de impuestos
Interna	273.109	12.148.652	47.990	12.196.641	44,7	-144
Entrante	238.732	10.619.467	41.949	10.661.416	44,7	6
Saliente	242.127	10.770.486	42.546	10.813.031	44,7	75
Total	753.968	33.538.604	132.484	33.671.088		

Fuente: elaboración propia a partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

A partir de lo anterior, se evidencia que los ingresos generados por las cámaras son insuficientes para hacer frente a los gastos de la empresa y que está trabajando con pérdidas en la mayoría de ellas. La cámara interna es la que mayor pérdida genera y se subsidia con los ingresos de las otras, aspecto que debe ser considerado por la administración para la fijación de precios adecuada de acuerdo con sus expectativas de rentabilidad, en especial en vista de que la mayor cantidad de transacciones se encuentra en la actividad que genera más pérdidas.

4.3. Proyecciones para los Próximos Cinco Años

A partir del análisis realizado se plantean algunos supuestos con los cuales se realizan las proyecciones que pretenden generar una primera impresión de la afectación en los Estados Financieros y de la situación financiera, que puedan servir de orientación para determinar un camino a seguir.

Para las proyecciones del estado de resultados se han determinado algunos supuestos que se citan a continuación:

- Los incrementos que se han determinado en relación con el índice de precios al consumidor, están calculados sobre una tasa del 3%. A pesar de que el sector financiero y el de apoyo a las empresas han venido creciendo por encima de este rango y que lo mismo ocurre con la inflación asociada a estos sectores, se ha determinado el 3% pues este parámetro se ha constituido formalmente por el BCCR como la meta de inflación para este año 2018.
- Los servicios de cámara se incrementan en 7% durante los dos próximos periodos (2018 y 2019). Este aumento considera la mayor cobertura de los servicios de cámara de compensación que actualmente es realizada por las entidades financieras, debido a que conforme se aplican las medidas establecidas por la autoridad monetaria en cuanto al cobro por el uso del cheque como mecanismo de pago y se vayan reduciendo las transacciones de este tipo en el sistema de pagos, se les hace más costoso a las entidades mantener dichas operaciones a nivel interno, lo que podría impulsar el aumento de la tercerización de estos servicios. Siendo que la Empresa de Servicios de *Outsourcing* es el único ente no financiero que se encuentra autorizado para participar en la cámara de compensación en representación de las entidades financieras que son sus clientes, se considera la posibilidad del incremento en la cantidad de transacciones. Adicionalmente, durante los siguientes tres periodos se ha estimado un crecimiento constante a una tasa del 3%, debido al incremento del índice de precios al consumidor.
- Los otros servicios se refieren a los servicios de *outsourcing*, para los cuales se ha determinado un crecimiento del 26% para el periodo 2018, que representa una reducción del 25% en la tasa de crecimiento que se presentó entre el 2016 y el año 2017.

- En vista de la expectativa de crecimiento que se tiene en la generación de ingresos por servicios, se ha determinado la contratación de una persona que apoye en la comercialización, de manera que se logren las estimaciones de crecimiento a través del impulso que este recurso podría aportar y se desconcentren labores que se encuentran en la gerencia general.
- La depreciación del activo fijo se realiza durante cinco años (20% el monto del activo fijo adquirido para cada año); sin embargo, para el 2018 se considera el 50% del monto correspondiente debido a que se estima que, para la adquisición, ya hayan transcurrido seis meses.
- El comportamiento de los gastos de administración atiende el comportamiento de los ingresos, según se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro 4.7

Gastos de administración.
Incremento porcentual aplicado a cada año,
para los periodos 2018-2022.

Tipo de costo\ periodo	2020-2022	2019	2018
<i>Outsourcing</i> costos variables	3%	3%	26%
Cámara compensación costos variables	3%	7%	7%
Administración	3%	3%	3%
<i>Outsourcing</i> costos fijos	3%	3%	3%
Cámara compensación costos fijos	3%	3%	3%

Fuente: elaboración propia partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

- Se supone la ausencia de pasivos, por lo cual los gastos financieros son iguales a cero.
- Se calculan impuestos a las utilidades en nivel del 30% de manera constante.

De acuerdo con los supuestos indicados anteriormente, el estado de resultados sería el siguiente:

Cuadro 4.8

EMPRESA DE SERVICIOS DE OUTSOURCING
ESTADO RESULTADOS PROYECTADOS COMPARATIVO (miles de colones)
PERIODOS 2017 AL 2022

PERIODOS	2022	2021	2020	2019	2018	BASE 2017
Ingresos por servicios	888.363	862.488	837.367	812.978	778.471	655.684
Servicios de cámara	325.986	316.491	307.273	298.323	278.807	260.567
Otros servicios	562.377	545.997	530.094	514.654	499.664	395.117
Costo de ventas		0		0	0	0
UTILIDAD BRUTA	888.363	862.488	837.367	812.978	778.471	655.684
Gastos de ventas	9.083	8.818	8.561	8.312	8.070	0
Gastos de administración	836.860	812.761	789.365	766.650	740.596	645.037
Personal					0	
Gastos generales					0	
Depreciación y amortización	9.483	9.483	9.483	9.483	5.483	4.586
Total gastos de operación	845.943	821.580	797.926	774.962	748.666	645.037
UTILIDAD DE OPERACIÓN	42.420	40.908	39.441	38.016	29.805	10.647
Gastos financieros	0	0	0	0	0	395
Otros ingresos y (gastos) netos	5.308	5.308	5.308	5.308	5.308	5.308
Utilidad (Pérdida) antes de impuesto	47.728	46.217	44.749	43.324	35.113	15.561
Impuesto de renta	14.319	13.865	13.425	12.997	10.534	4.668
UTILIDAD NETA	33.410	32.352	31.324	30.327	24.579	10.892

Fuente: elaboración propia partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

Por otra parte, para el caso del Estado de Situación, se han planteado los siguientes supuestos.

En cuanto a los activos fijos y para resolver el tema de la obsolescencia de equipo, se considera un incremento de ₡40.000.000. Asimismo, se reducen los montos asociados a la depreciación que se estaría registrando por año.

Las cuentas por cobrar se han considerado con un comportamiento igual al que presentan las ventas.

Como se mencionó anteriormente, no se está considerando utilizar fuentes de financiamiento adicionales al financiamiento interno; sin embargo, dentro de este financiamiento interno se mantiene un capital social constante en los niveles en que actualmente se encuentra de ₡62.700.000.

La cuenta de reservas se incrementa con el producto del 5% de las utilidades netas registradas al finalizar cada periodo, siendo que dichas reservas deben incrementar hasta llegar al 20% del capital social, según lo establece el Código de Comercio costarricense.

Adicionalmente, las cuentas de gastos diferidos que se encuentran relacionadas con seguros y contratos de garantía, así como las cuentas por pagar que se refieren a reservas y provisiones y los gastos acumulados, se han considerado con un incremento del 3%, de acuerdo con la inflación.

Estos supuestos se han plasmado en el balance de situación que se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro 4.9

EMPRESA DE SERVICIOS DE OUTSOURCING
BALANCE SITUACIÓN COMPARATIVO (en miles de colones)
PERIODOS 2017 AL 2022

PERIODOS	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Efectivo e inversiones CP	211.040	168.172	126.363	85.579	45.933	56.859
Cuentas por cobrar	11.778	11.435	11.102	10.779	10.324	8.629
Inventarios						-
Gastos diferidos y otras cuentas CP	7.273	7.062	6.856	6.656	6.462	6.274
Activo circulante	230.092	186.669	144.321	103.014	62.720	71.762
Inmuebles maquinaria y equipo neto	7.368	16.851	26.333	35.816	45.298	10.781
Inversiones y Docum. x cobrar LP	-	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO	237.459	203.519	170.654	138.830	108.018	82.543
Cuentas por pagar	3.215	3.121	3.030	2.942	2.856	2.773
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	31.414	30.499	29.611	28.748	27.911	27.098
Préstamos y docum. x pagar CP						-
Pasivo circulante	34.629	33.620	32.641	31.690	30.767	29.871
Pasivo a largo plazo	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	34.629	33.620	32.641	31.690	30.767	29.871
Capital social y pagado	62.700	62.700	62.700	62.700	62.700	62.700
Superávit y reservas	9.927	8.281	6.686	5.143	3.648	2.419
Utilidades acumuladas	130.203	98.919	68.626	39.297	10.903	- 12.447
PATRIMONIO	202.830	169.899	138.013	107.140	77.251	52.672
PASIVO Y PATRIMONIO	237.459	203.520	170.654	138.830	108.019	82.543

Fuente: elaboración propia partir de información suministrada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

A partir de lo anterior y en vista del comportamiento de los ingresos que, por el lado del *outsourcing*, se han estimado con un crecimiento importante para el primer año y

después de allí basado en la inflación, lo cual, aunado al crecimiento de los servicios de cámara de compensación según se indicó anteriormente, planea un escenario optimista en el cual todos los ingresos crecen por encima de los gastos de operación, aspecto que impacta positivamente la rentabilidad de la empresa. Cabe destacar que con los incrementos previstos se mantiene la composición de ingresos que se venía presentando, donde los servicios de *outsourcing* superan el 60% de los ingresos totales, lo cual permite que las inversiones en activo fijo sean conservadoras.

Este aspecto es de gran importancia para una empresa que evita financiarse a largo plazo con acreedores externos y que piensa enfocarse en la diversificación a través del mercado meta al cual se le brinden los servicios de *outsourcing*, por lo que deben establecerse mecanismos de promoción y comercialización para que ese crecimiento se mantenga.

Como se puede observar en los estados proyectados, ante las inversiones en activo fijo que se han proyectado, se llegarían a acumular saldos en efectivo que al término de dos años serían significativos, lo cual implica mantener saldos ociosos en dicha cuenta. Por ello, a futuro corresponde plantearse la posibilidad de realizar nuevas inversiones en activos que le permitan mejorar los servicios que ofrece e, inclusive, diversificar los servicios que requieran mejoras en infraestructura y tecnología, con lo cual podría justificar de mejor manera el incremento en los márgenes.

Cuadro 4.10

Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

Análisis vertical del Balance de Situación proyectado.

PERIODOS	VERTICAL COMPARATIVO					
	2022 (%)	2021 (%)	2020 (%)	2019 (%)	2018 (%)	2017 (%)
Efectivo e inversiones CP	91%	87%	81%	72%	61%	69%
Cuentas por cobrar	4%	4%	5%	6%	6%	10%
Inventarios	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos diferidos y otras cuentas C	2%	3%	3%	3%	4%	8%
Activo circulante	98%	94%	88%	81%	72%	87%
Inmuebles maquinaria y equipo ne	2%	6%	12%	19%	28%	13%
Inversiones y Docum. x cobrar LP	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros activos	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	- 0	0 -	0			
Cuentas por pagar	1%	1%	1%	2%	2%	3%
Gastos acum. y otras ctas. x paga	31%	34%	38%	43%	50%	33%
Préstamos y docum. x pagar CP	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pasivo circulante	32%	35%	39%	45%	52%	36%
Pasivo a largo plazo	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL PASIVO	32%	35%	39%	45%	52%	36%
Capital social y pagado	21%	24%	28%	32%	39%	76%
Superávit y reservas	3%	3%	3%	3%	2%	3%
Utilidades acumuladas	44%	38%	30%	20%	7%	-15%
PATRIMONIO	68%	65%	61%	55%	48%	64%
PASIVO Y PATRIMONIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: elaboración propia de acuerdo con información contable brindada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

Por otra parte, a pesar de los incrementos planteados para los ingresos, la utilidad neta pasaría de representar el 1,7% para el 2017 a significar el 3,7% de los ingresos a partir del 2019. Este incremento es relevante para esta empresa, debido a que por su estructura de negocio, el incremento de ingresos genera altos niveles de gastos.

Cuadro 4.11

Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

Análisis vertical del estado de resultados proyectado.

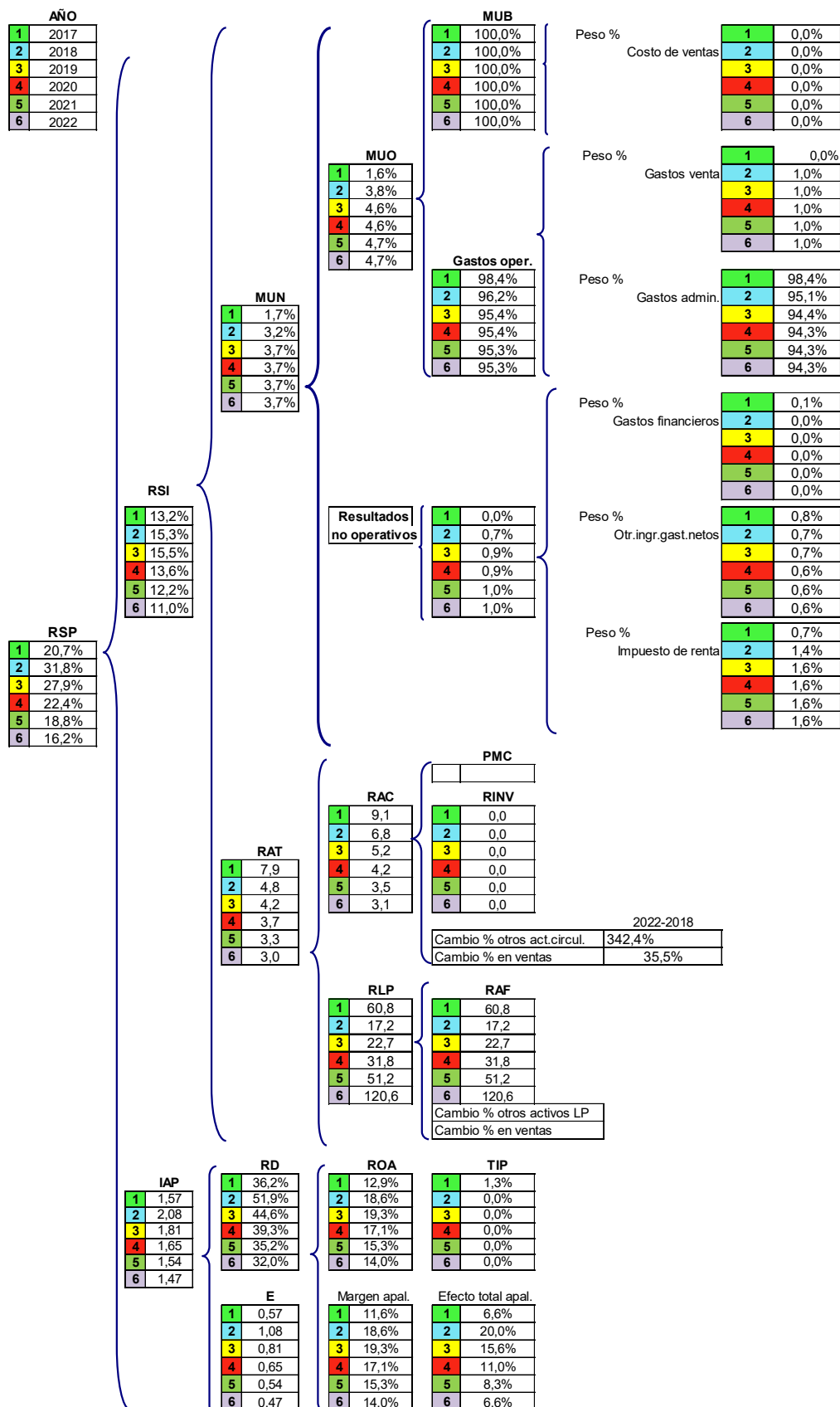
	VERTICAL COMPARATIVO					
	2022 (%)	2021 (%)	2020 (%)	2019 (%)	2018 (%)	2017 (%)
Ingresos por servicios	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Servicios de cámara	36,7%	36,7%	36,7%	36,7%	35,8%	39,7%
Otros servicios	63,3%	63,3%	63,3%	63,3%	64,2%	60,3%
Costo de ventas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
UTILIDAD BRUTA	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gastos de ventas	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	0,0%
Gastos de administración	94,3%	94,3%	94,3%	94,4%	95,1%	98,4%
Personal	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos generales	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Depreciación y amortización	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	0,7%	0,7%
Total gastos de operación	95,3%	95,3%	95,4%	95,4%	96,2%	98,4%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	4,7%	4,7%	4,6%	4,6%	3,8%	1,6%
Gastos financieros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Otros ingresos y (gastos) netos	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%
Utilidad (Pérdida) antes de impuesto	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	4,5%	2,4%
Impuesto de renta	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,4%	0,7%
UTILIDAD NETA	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,2%	1,7%

Fuente: elaboración propia de acuerdo con información contable brindada por la Empresa de Servicios de *Outsourcing*.

A partir de los estados proyectados se obtiene el esquema integral de rentabilidad proyectado, en el cual se puede apreciar una disminución en la rentabilidad sobre los recursos propios.

Figura 4.2

EMPRESA DE SERVICIOS DE OUTSOURCING S.A.
ESQUEMA INTEGRAL DE RENTABILIDAD PROYECTADO



Área de márgenes

Rotación de activos

Apalancamiento

El esquema integral presentado anteriormente muestra la disminución de la rentabilidad sobre el patrimonio, que pasa de 20,7% en el 2017 a 16,2% en el 2022 y que se debe, principalmente, a la disminución en la rentabilidad sobre las inversiones totales, lo cual refleja un menor aporte de los activos totales a la generación de utilidades netas.

Esta disminución a la rentabilidad sobre los activos totales, a su vez, se debe a que la rotación del activo total se ve disminuida, lo cual se debe principalmente a que los ingresos por servicios incrementan a un ritmo de crecimiento menor al que lo hacen los activos. A pesar de ello, los activos que tienen menor rotación son los circulantes, donde se termina de concentrar gran cantidad de recursos en efectivo; mientras que en el caso de los activos fijos, la rotación se ve aumentada debido a la depreciación que se genera en esos activos.

Cabe mencionar que el aumento en los márgenes de utilidad neta que provienen del aumento en la utilidad operativa contribuyeron a que la rentabilidad sobre los activos totales se pudiera ver menos afectada, lo cual es favorable porque implica que se presentaría una mayor efectividad en la generación de utilidades, la cual se ve explicada, a su vez, por la disminución de los gastos administrativos.

Por otra parte, en el caso de la incidencia de apalancamiento, se ve también disminuida debido a que el endeudamiento disminuye aun cuando el margen de apalancamiento se estima que aumente por la ausencia de pasivos.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

A partir del análisis realizado se identifican algunas conclusiones y recomendaciones que quedan plasmadas en este capítulo con el fin de que la Empresa de Servicios de *Outsourcing* las tenga mapeadas y pueda tomar mejores decisiones e implementar un Plan Estratégico a partir de decisiones informadas.

5.1. Conclusiones

Los Estados Financieros constituyen el instrumento básico para el análisis financiero, pues brindan información útil a diferentes tipos de usuarios y sobre los cuales se fundamenta la toma de decisiones económicas. Dichos estados se pueden convertir en una importante herramienta para la comercialización de los servicios en vista de la información que proveen, siendo que por medio la tercerización, las empresas contratantes terminan dejando en manos de terceros, actividades que, aunque no son las principales, afectan su operativa, lo que hace que una situación saludable del proveedor de los servicios tercerizados mejore la confianza que se le deposita y, por tanto, impulse el cierre de negocios.

Existen diferentes herramientas para el análisis financiero, algunas con un enfoque más integral que otros; sin embargo, es posible utilizar varios métodos que permitan ser complementados y de esta forma, obtener mejores conclusiones. El análisis porcentual es una herramienta que muestra la tendencia de cada cuenta, así como su importancia relativa, y se aplica sobre el estado de situación financiera y sobre el estado de resultados, con lo que se obtiene el control de las inversiones realizadas en la empresa, así como los resultados de dichas inversiones. Asimismo, se pueden emplear análisis de indicadores; sin embargo, algunas herramientas permiten una visión desde una perspectiva integral de

rentabilidad con la cual la administración puede realizar las labores financieras de manera efectiva.

La Empresa de Servicios de *Outsourcing* se desempeña en dos actividades principales, como son las relacionadas con el sistema de pagos, en específico la cámara de compensación, y los servicios de *outsourcing*. En cuanto al primero, la autoridad monetaria ha implementado medidas para la reducción del cheque como mecanismo de pago, con ello, la reducción en el uso de este mecanismo ha sido del 21% en cantidad de operaciones (tanto intrabancarias como interbancarias) para el periodo 2015-2016. Este comportamiento a la baja se ha acentuado para dicho periodo y tanto las políticas de dicha autoridad como la tecnología indican que este comportamiento va a continuar. Sin embargo, el cheque como mecanismo de pago ha presentado un comportamiento en cual disminuyen la cantidad de operaciones, pero aumentan los montos girados en promedio por cheque, lo que muestra la confianza que los costarricenses aún mantienen en este mecanismo de pago.

Por otra parte, la industria del *outsourcing* goza de reconocimiento en la economía costarricense y a nivel internacional, es una industria que otorga facilidades a las empresas contratantes y, en el tanto el costo beneficio de estas contrataciones sea positivo, tiene posibilidad de crecimiento.

La tercerización es un mecanismo que utilizan diversos tipos de entidades; sin embargo, para el caso de la tercerización por parte de entidades financieras, se utiliza esta herramienta para conseguir mayor eficiencia en la gestión de los recursos financieros, siempre que vengán acompañados de servicios de calidad.

Las actividades de servicios financieros y seguros, así como los servicios de apoyo a las empresas, han presentado un crecimiento aproximado del 6%; sin embargo, la variación interanual del índice de precios en estos tipos de servicios puede rondar el 3,4%, aspectos que se deben considerar para el control del crecimiento real de la empresa.

La estructura organizacional pone en evidencia el interés que le otorga la administración, en función de lo establecido por los socios, de la actividad de cámara de compensación; de tal forma que mientras existen tres departamentos de cámara con su respectiva jefatura, las actividades de *outsourcing* se gestionan a través de la jefatura administrativa.

Producto del análisis se identificó que la empresa presenta altos volúmenes de ingresos, pero están asociados a similares niveles de gasto, lo que deja muy poco margen para la atención de inversiones.

La tercerización de la cámara de compensación es una actividad estratégica para los socios que han delegado estos servicios a la empresa a través de su contratación; sin embargo, también lo es para la empresa, al menos en el mediano plazo, cuyo fin es abarcar más clientes, quienes con una disminución de transacciones podrían preferir subcontratar el servicio y eliminar los costos asociados. Sin embargo, esto es un reto para la administración debido a que la reducción de las transacciones totaliza un 38% para el periodo 2014-2017, y 23% para el periodo 2016-2017.

El crecimiento de los ingresos (17% para 2012-2017), en contraposición del comportamiento de los ingresos provenientes de la cámara de compensación (2,6% para el mismo periodo), ilustra la realidad del entorno en que se está desarrollando la empresa; en este sentido, las medidas tomadas por la administración en relación con la diversificación de servicios ha sido provechosa; sin embargo, estos servicios generan bajos márgenes producto de altos costos asociados al personal, a lo que se debe agregar una mayor rigidez producto de reformas laborales y mayor competencia.

Ante la ausencia de apalancamiento se observa que buena parte de los activos de corto plazo está siendo financiada con recursos poco exigibles, lo que refleja un grado de solidez bastante importante porque no cuenta con financiamiento de largo plazo.

Los gastos de personal y cargas sociales son los que afectan negativamente en los diferentes niveles de contribución a las utilidades. En el caso de la cámara de compensación, el comportamiento de los ingresos en este servicio se presentó mediante un aumento relativo en los gastos fijos, que para la cámara son los salarios y cargas sociales, y que pasan de representar el 50% en 2016, a significar el 53% en 2017; sin embargo, modificaciones al contrato de almacenamiento de plataforma tecnológica inciden positivamente en la contribución neta, aspecto que es poco flexible por la dependencia del servicio a la disponibilidad de almacenamiento en dicha plataforma.

Los principales activos se encuentran en efectivo, los activos más ociosos de la empresa, lo que representa costos de oportunidad para los socios y, por tanto, se puede llegar a considerar su devolución a los socios, lo cual limitaría aún más el crecimiento de la empresa. A pesar de lo indicado, esta situación de liquidez podría cambiar para este año 2018, cuando se realizarán inversiones por obsolescencia.

Se identificó que la empresa hasta hace dos años no contaba con un sistema consolidado en la parte contable, sino que dependía de un contador externo que procesaba la información y la entregaba a la empresa, sin que en ella hubiera un dominio de dicha información. En este sentido, la empresa ha implementado el uso de un sistema contable que viene aportando un mayor control para el procesamiento de la información, de forma tal que se ha podido avanzar en identificar la información contenida en los reportes contables, así como posibles insumos para la toma de decisiones.

Sin embargo, no se cuenta con una política de fijación de precios formal y estructurada para cada tipo de servicio, lo que dificulta y agrega incertidumbre a los procesos de comercialización y de negociación, así como limita la posibilidad de generación de rentabilidad para los socios desde una perspectiva de negocio autosuficiente y con la oportunidad de abarcar mayor crecimiento, así como nuevas operaciones.

En relación con los costos, a partir de la distribución de estos rubros que se efectuó en cada grupo de servicios, se encontraron diferencias entre ambos tipos de servicios, donde la cámara de compensación tiene gran parte de sus gastos de operación que son fijos, mientras que los servicios de *outsourcing* conllevan un gran componente variable debido a que se requiere de mayor cantidad de recurso humano para poder ejecutar la actividad general de la empresa.

A partir de la información que se obtiene de los sistemas contables actuales, se evidencia que los ingresos generados por las cámaras son insuficientes para hacer frente a los gastos de asociados directa a indirectamente a este servicio, y que en la mayoría de ellas está trabajando con pérdidas. Lo anterior se evidencia especialmente en la cámara interna, la cual presentó una mayor porción de los ingresos totales asociados a las cámaras directamente y donde se generan mayores pérdidas, las cuales terminan siendo subsidiadas con los ingresos de las otras cámaras, aspecto que debe ser considerado por la administración para la fijación de precios adecuada de acuerdo con sus expectativas de rentabilidad.

La Empresa de Servicios de *Outsourcing* no es ajena a la incidencia de factores internos y externos que pueden terminar afectando sus resultados económicos, como se vio anteriormente; sin embargo, se debe recordar que lo importante es la identificación de los diferentes factores para llegar a determinar algunas mejoras que se deben implementar en los procesos y servicios ofrecidos, todo con el fin de lograr una situación más saludable para competir en el mercado. Es así como se puede observar que, en general, la empresa tiene oportunidades de crecimiento en las dos ramas de actividades a las que se dedica, con la diferencia de que es probable que las referidas a la cámara de compensación se mantengan hasta el mediano plazo, por lo que es saludable continuar con el proceso de fomentar y mejorar las actividades de *outsourcing*.

5.2. Recomendaciones

La toma de decisiones informada requiere de un seguimiento periódico de los resultados financieros de la empresa, por lo que es recomendable implementar un modelo de análisis que permita a la gerencia, no solo llevar un mayor control del cumplimiento de metas producto de las decisiones de negocios, sino que también le ayude a determinar el nivel que pretende alcanzar para cada indicador.

Herramientas como el análisis porcentual y con ello la combinación del análisis vertical y el horizontal, así como la aplicación de indicadores financieros, contribuyen de manera significativa y sencilla a este seguimiento, aspecto que es recomendable para tener una mayor claridad de la situación de la empresa. Asimismo, la combinación con un análisis integral de rentabilidad permite cruzar información de las causas y efectos producto de las decisiones tomadas, algunas de las cuales se manifiestan de acuerdo con el entorno en el cual se desarrolla la empresa.

En vista del traslado de ingresos que históricamente se venían generando en las actividades de cámara de compensación hacia las actividades de *outsourcing*, se deben tomar medidas para que los costos de cada actividad sean asumidos de manera separada, el cálculo de la rentabilidad y, por tanto, la identificación de una política apropiada de precios sería más ágil, contribuiría a determinar la competitividad e, inclusive, permitiría utilizar la información financiera para el cierre de negocios.

Se debe considerar que la industria del *outsourcing* ha presentado un crecimiento importante en Costa Rica. Muchas de las empresas que deciden tercerizar ciertas operaciones requieren de soluciones para la mejora y eficiencia de ciertos procesos, y en el caso de la Empresa de Servicios de *Outsourcing*, se ha logrado satisfacer a diferentes entidades financieras, socios o no, que requieren que sus procesos sean más eficientes con personal que maneje y conozca de las características especiales que la actividad financiera requiere tener. De esta manera, en algunas actividades es posible que, ante el

éxito de los servicios ofrecidos, se vean afectados los márgenes de ganancia debido a una mayor competencia. Sin embargo, es muy probable que estos márgenes disminuyan más conforme las tareas sean menos técnicas, donde la competencia tenga mayor facilidad de ingresar, lo cual hace necesario poner en práctica actividades para el control de costos.

Asimismo, se debe poner atención al seguimiento y control de la situación laboral con cada colaborador, en vista de la implementación de reformas laborales que, como factor exógeno, podría hacer más estrecho el margen de rentabilidad de los servicios. Sin embargo, dada la importante participación del recurso humano en las labores que la Empresa de Servicios de *Outsourcing* realiza, se plantea como un importante elemento para la gestión de riesgos asociados a la revisión de contratos del recurso humano y en la medida de lo posible, de los procesos que se ejecutan internamente.

De igual forma, los riesgos de la industria en que se desenvuelve la Empresa de Servicios de *Outsourcing* se ven asociados a la estabilidad del sector financiero. Actualmente, ciertos factores como la dolarización de las carteras de crédito y una mayor demanda de dólares, han manifestado niveles que podrían poner en riesgo a la industria. A pesar de ello, los sectores en que se desenvuelve han logrado mantener un crecimiento más acentuado que el crecimiento general de la economía costarricense, por lo que se considera que fortalecer la base de servicios hacia esta industria podría ser beneficioso para la empresa, siempre que se mantenga vigilante a cualquier factor que ponga en juego su estabilidad.

En cuanto a la estructura organizacional, se recomienda valorar si la situación que presenta la empresa se adecúa a su realidad operativa, de conformidad con las actividades que se ejecutan y al cambio en la participación de los ingresos que tienen la cámara de compensación y los servicios de *outsourcing*. El cambio de la estructura organizacional podría mejorar la comunicación o procesos entre los departamentos, así como la toma de decisiones, dado que la mayoría de las decisiones funcionales (comercialización, gestión

financiera) se concentran en la gerencia general, limitando el espacio para decisiones estratégicas. En este sentido, la capacitación del personal existente en labores de comercialización de los servicios y seguimiento de ventas, podría alivianar la carga funcional y liberar espacios para dedicarlos a actividades financieras.

El Plan Estratégico de la empresa se ha establecido sobre tres ejes, que son eficiencia, rentabilidad y recurso humano; de ahí la importancia del establecimiento de un margen objetivo con el cual se atiendan inversiones programadas en activos que mejoren la eficiencia de los procesos y reduzcan costos; y al mismo tiempo, un personal en capacitación continua, lo cual conllevaría a una mejora en la rentabilidad del negocio.

El aumento de la comercialización de los servicios de una forma controlada lograría subsanar la reducción que han venido experimentando los servicios de cámara de compensación, con ello se podría utilizar la capacidad instalada, así como beneficiarse de las economías de escala.

A pesar de que la actividad principal ha sido la cámara de compensación, la decisión de diversificar los servicios hacia el *outsourcing* fue acertada, por lo que es recomendable continuar con esta diversificación. En este sentido, la administración ha planteado en su propuesta de negocio que pretende dirigirse hacia los servicios de limpieza, mensajería, recurso humano y archivo, entre otros, así como extender su segmento de mercado hacia las Pymes. Sin embargo, considerando que Costa Rica cuenta con mano de obra capacitada y es reconocida en la industria de servicios, podría identificar otros servicios que requieran un menor componente de mano de obra, aunque más calificada, y con lo cual pueda obtener mayores márgenes de utilidad.

La empresa cuenta con recursos para financiar las inversiones que conllevan las actividades mencionadas en el punto anterior para utilizar el financiamiento, pero sería recomendable hacer uso del apalancamiento de largo plazo de manera que no se sacrifique el rendimiento sobre el patrimonio para los socios, el cual, junto con mayores márgenes,

compensarían la reducción en la rotación derivada del incremento de activos en relación con las ventas.

Al ser los gastos de personal el componente más costoso para la empresa y el más importante, se deben tener mayores controles sobre planillas, contrataciones, así como una mejora en los márgenes de utilidad. En este sentido, se recomienda establecer una política de fijación de precios en la cual se cobren los servicios de cámara de compensación con base en la cantidad de transacciones y, en el caso de servicios de *outsourcing*, mediante un margen de utilidad. Dada la existencia de información histórica por tipo de entidad que permite identificar el tipo de cámara y mejorando los niveles de márgenes en la cámara interna, se lograría autosuficiencia de cada servicio y, con ello, una mejor situación financiera.

Se recomienda continuar en la optimización y control del proceso contable, aprovechando el sistema implementado y generando todos aquellos reportes que contribuyan a una mejor gestión y control que le permita llevar el seguimiento de los indicadores; lo anterior a través de reportes de plantillas, reportes por departamento de gastos y utilidades, reporte de contribución por cliente a la utilidad, que a su vez permiten generar sistemas de costeo estructurado a todo nivel, con lo cual se llegue a un proceso de mejora continua y la optimización de la rentabilidad.

La generación de utilidades es un factor que incide en la creación de valor para los socios, en el tanto estas utilidades se lleguen a invertir en activos productivos y en la mejora de procesos, de tal forma que se fomente el crecimiento de la empresa y, con ello, la generación de nuevas utilidades.

Por otra parte, se han presentado proyecciones que suponen un escenario poco conservador en el que los servicios de cámara de compensación se mantienen para los próximos cinco años. En vista de la visión de la autoridad monetaria para la reducción del cheque como instrumento de pago, y a pesar de que el propósito de la Empresa de

Servicios de *Outsourcing* es el de concentrar más operaciones de entidades que ven un aumento en los costos debido a la reducción de operaciones, se considera sana una búsqueda de alternativas en las cuales desarrollarse.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Libros

- Aguirre, G. (2004). *Sistema de Costeo, la asignación del costo total a productos y servicios*. Universidad de Bogotá. Bogotá, Colombia: Editorial Colección Estudios Contaduría.
- Bernal. C. (2010). *Metodología de la investigación*. (3° Ed). Colombia: Pearson Educación.
- Brealey, R., Myers, S. y Marcus, A. (1996). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. España: McGraw Hill.
- Gitman, L. y Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de Inversiones*. (10° Ed). México: Pearson Educación.
- Hellriegel, D., Jackson, S. y Slocum, J. (2009). *Administración. Un enfoque basado en competencias*. (11° Ed.). México: Cengage Learning.
- Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P. (2014) *Metodología de la Investigación*. (6° Ed.). México D.F., México: Editorial McGraw-Hill Interamericana.
- Higgins, R. (2004). *Análisis para la Dirección Financiera*. (7° Ed.). México: Mc-Graw Hill.
- Ross, S., Westerfield, R. y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. (9° Ed.). México: Mc-Graw Hill.
- Salas Bonilla, T. (2016). *Análisis y Diagnóstico Financiero: Enfoque Integral*. (5° Ed.). San José. Costa Rica: Ediciones Guayacán.

Fuentes de Internet

- Aguinaga, M. *Toma Decisiones Financieras*. Recuperado de <https://es.scribd.com/doc/87579114/7/modelos-de-toma-de-decisionesfinancieras>.
- Banco Central de Costa Rica. (2017). *Comentario sobre la economía nacional No. 09 – 2017*. Recuperado de:

http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_sobre_economia_nacional_09-2017.pdf.

Banco Central de Costa Rica. (2017). *Comentario sobre la economía nacional No. 12 – 2017*. 26 de diciembre de 2017. “Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica mantiene la Tasa de política monetaria en 4,75%”. Recuperado de: http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_12_2017.pdf

Banco Central de Costa Rica. (2017). *Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio*, Banco Central de Costa Rica. Recuperado de: <http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/frmVerCatCuadro.aspx?idioma=1&CodCuadro=%20764>

Banco Central de Costa Rica. (2017). *Informe de Inflación, diciembre 2017*. Recuperado de: http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_de_Inflacion_dic_2017.pdf

Banco Central de Costa Rica (2017) *Memoria anual 2016*. Recuperado de: https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocMemoriaAnual/Memoria_Anual_2016.pdf

Banco Central de Costa Rica. (2017). *Programa Macroeconómico 2017-2018*. Recuperado de: http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/PM_2017-2018.pdf

Banco Central de Costa Rica. (2018) *Programa Macroeconómico 2018-2019*. Recuperado de: http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/PM2018-2019.pdf

Banco Central de Costa Rica. (2017). *Revisión Programa Macroeconómico 2017-2018*. Recuperado de:

http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/RevisionPM2017-2018.pdf

Banco Central de Costa Rica. (2017). *Tasa de política monetaria*. Recuperado de: <http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/frmVerC atCuadro.aspx?idioma=1&CodCuadro=%20779>

“Bancos abogan por reducir uso de cheques como forma de pago. 9 de junio 2016. *Diario Extra*. Recuperado de: <http://www.diarioextra.com/Noticia/detalle/295748/bancos-abogan-por-reducir-uso-de-cheques->

Cadena, L., De León I. y Reyes, I. (s.f.) *La importancia del análisis de los estados financieros en la toma de decisiones*. Recuperado de: <https://www.uaeh.edu.mx/scige/boletin/tlahuelilpan/n4/e2.html>

Cerdas, A. y Melegatti, C. (2014). *Monografía 2: El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: Sistema de pagos*. San José, Costa Rica. Academia de Centroamérica. Recuperado de: <https://www.academiaca.or.cr/wp-content/uploads/2017/03/estructura-y-desempeno.pdf>

Fernández Mora, E. (4 de octubre de 2015). *Terceización de servicios empresariales alcanza madurez en el mercado costarricense. El Financiero*. Recuperado de <https://www.elfinancierocr.com/negocios/tercerizacion-de-servicios-empresariales-alcanza-madurez-en-el-mercado-costarricense/6KG7UXG3FVGPVHVOH74DL2IYJE/story/>

Fondo Monetario Internacional (2017). *Perspectivas económicas regionales (REO) Octubre, 2017*. Recuperado de: <http://www.imf.org/es/Publications/REO/WH/Issues/2017/10/11/wreo1017#Crecimientomundial>

Flores, B. (13 de julio del 2017). “Costa Rica se fortalece como destino de *outsourcing*”. *La República*. Recuperado de: <https://www.larepublica.net/noticia/costa-rica-se-fortalece-como-destino-de-outsourcing>

Gerencie. (12 de junio de 2010). *Análisis de estados financieros*. Recuperado de:
<http://www.gerencie.com/analisis-de-estados-financieros.html>

Morillo, M. (2005). *Rentabilidad financiera y reducción de costos*. Mérida, VE: Red Actualidad Contable Faces. Recuperado de: <http://www.ebrary.com>

Norma Internacional de Contabilidad N°1 (NIC1). Recuperado de:
<http://normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC01.pdf>

Romero, Pérez. J. (2003). "La externalización de actividades laborales (*outsourcing*)".
Revista de Ciencias Jurídicas, (102), Recuperado de:
<https://revistas.ucr.ac.cr/index.php/juridicas/article/view/13379/12644>

Real Academia Española. *Información en Diccionario de la Lengua Española*. Recuperado de: <http://www.rae.es/>

Rodríguez Valverde, A. (16 de enero de 2013). "Costa Rica se ubica como el mejor país de Latinoamérica en outsourcing". *El Financiero*. Recuperado de:
<http://www.elfinancierocr.com/economia-y-politica/costa-rica-se-ubica-como-el-mejor-pais-de-latinoamerica-en-outsourcing/PIOJCI7SZFHQHL6EI5AXT67JPA/story/>

Superintendencia General de Valores. *Información en Prospectos y Hechos Relevantes*.
Recuperado de:
<http://www.sugeval.fi.cr/participantesyproductos/Paginas/Prospectosyhechos/ProspectosEmisiones.aspx>

Trabajos de Graduación

Ballesteros Hernández, E. (2007). *Análisis comparativo de costos de impresión de prendas en Serigrafía en la empresa Rawlings Sporting Goods entre sus plantas de*

- producción en Costa Rica y Washington, MO, USA.* (Trabajo final de graduación).
Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica.
- Blanco Chaves, P. (2016). *Modelo de análisis y gestión financiera integral en una empresa nacional productora y comercializadora de calzado.* (Trabajo final de graduación).
Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica.
- Estrada Quirós, M (2013). *La alternativa de la subcontratación de servicios financieros y planillas: un análisis cualitativo y financiero para la empresa Ingeniería y Servicios de Costa Rica.* (Trabajo final de graduación). Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica.
- Fernández Mora, M. (2015). *Diagnóstico de gestión financiera y propuesta de mejora para la empresa Soluciones Electrónicas y Tecnológicas S.A.* (Trabajo final de graduación). Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica.
- Rodríguez Alpízar, M. (2013). *Propuesta de un sistema de gestión y control para el Comité de Educación y Bienestar Social de la Cooperativa de Productores de Leche Dos Pinos R.L.* (Trabajo final de graduación). Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica.
- Rodríguez Madrigal, J. (2016). *Propuesta de un modelo de gestión financiera y control para los franquiciados de Panaderías Musmanni.* (Trabajo final de graduación).
Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica.
- Umaña León, M. (2016). *Desarrollo de un modelo financiero de toma de decisiones para la Junta Directiva y Gerencia General de la empresa Molduras y Perfiles S.A.* (Trabajo final de graduación). Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica.
- Vásquez Villalobos, E. (2015). *Diagnóstico de Gestión Financiera de El Ferretero Feliz S.A, para el periodo 2013 – 2014.* (Trabajo final de graduación), Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica.

